



Concurrence et marchés financiers

MESSAGES CLÉS

2009



Concurrence et marchés financiers

MESSAGES CLÉS

2009



ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements de 30 démocraties œuvrent ensemble pour relever les défis économiques, sociaux et environnementaux que pose la mondialisation. L'OCDE est aussi à l'avant-garde des efforts entrepris pour comprendre les évolutions du monde actuel et les préoccupations qu'elles font naître. Elle aide les gouvernements à faire face à des situations nouvelles en examinant des thèmes tels que le gouvernement d'entreprise, l'économie de l'information et les défis posés par le vieillissement de la population. L'Organisation offre aux gouvernements un cadre leur permettant de comparer leurs expériences en matière de politiques, de chercher des réponses à des problèmes communs, d'identifier les bonnes pratiques et de travailler à la coordination des politiques nationales et internationales.

Les pays membres de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, la Corée, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République slovaque, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. La Commission des Communautés européennes participe aux travaux de l'OCDE.

Publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les commentaires exprimés dans cette brochure ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Avant-propos

Le comité de la concurrence de l'OCDE a discuté, les 17 et 18 février 2009, des questions de concurrence qui se posent dans le cadre de la crise financière actuelle. Ont participé à ces discussions, des responsables de haut niveau en matière de concurrence, des régulateurs financiers, des universitaires de renom et des représentants du monde des affaires. Cette brochure inclut deux documents clés concernant cette discussion : une synthèse qui résulte du débat et des contributions écrites, et une note de référence préparée en vue de la discussion. L'ensemble de la documentation relative à la discussion du comité, y compris les contributions nationales et un résumé des discussions, sont disponibles sur le site www.oecd.org/competition/roundtables

Table des matières

Synthèse par le secretariat	7
Questions de concurrence dans le secteur financier	7
Questions de concurrence et économie réelle	13
La concurrence est clé pour la reprise	15
Des priorités qui changent pour les autorités de concurrence.....	16
Note de référence	19
1. Introduction	19
2. Principes : situation du secteur financier et politique de la concurrence	20
3. Le rôle de la politique de la concurrence dans le sauvetage et la restructuration du secteur financier.....	31
4. L'économie réelle : obstacles à la politique de la concurrence dans les périodes de ralentissement	37
5. Réflexions pour l'avenir : Adaptation des règles de la concurrence, des processus et des institutions aux problèmes actuels du secteur financier	42
Références	51

Synthèse

par le secretariat

Questions de concurrence dans le secteur financier

(1) *Le secteur financier est au cœur de toute économie de marché fonctionnant bien, mais il est vulnérable à des pertes de confiance systémiques.*

Le secteur financier est un secteur à part. Les banques assument des fonctions d'intermédiation, essentielles à la sphère réelle de l'économie. Plus précisément, elles corrigent l'asymétrie de l'information entre les investisseurs et les emprunteurs et elles orientent l'épargne vers les investissements. Ces fonctions facilitent et contribuent à la croissance de l'économie. Les liens entre banques via les marchés interbancaires et les systèmes de paiement sont essentiels au fonctionnement des marchés de capitaux.

La perte de confiance dans une institution financière de premier plan au cours d'une crise financière peut aboutir par un effet de boule de neige à une perte de confiance dans l'ensemble du marché parce que l'incapacité d'une banque à faire face à ses obligations peut rendre insolvables d'autres banques, par ailleurs saines. Les risques deviennent dès lors systémiques, mettant ainsi en danger l'ensemble du secteur bancaire. Si le secteur financier ne marche pas bien, c'est toute l'économie de marché qui fonctionne mal. C'est pour cette raison que les gouvernements imposent une réglementation et une surveillance importantes pour assurer un fonctionnement sans heurt du secteur financier. Lorsque les problèmes surgissent, ils doivent agir rapidement pour éviter les crises systémiques.

(2) *La crise actuelle résulte de défaillances de la réglementation du marché des capitaux et non d'une défaillance du marché lui-même ou de la concurrence.*

La réglementation n'a pas permis de réaliser un équilibre correct entre risque et la recherche d'un retour. L'effet de levier fondé sur des prix d'actifs irréalistes ont conduit à des problèmes de solvabilité pour les emprunteurs et en fin de compte pour les banques impliquées dans des opérations de prêts et de titrisation d'actifs. Les banques n'ont pas eu suffisamment de capitaux pour couvrir les pertes qui en sont résultées, et certaines ont été confrontées à une crise aigue de liquidité. Des mesures d'urgence ont dû être prises comportant des prêts et garanties ; des injections de capitaux ; des fusions et des politiques monétaire et budgétaire de soutien.

La défaillance de la réglementation ayant abouti à la crise, c'est de la réglementation prudentielle et d'autres mesures modifiant les incitations que vont venir les solutions et non pas de la politique de la concurrence. Les autorités de la concurrence ont un rôle à jouer en veillant à ce que des stratégies de sortie de crise soient intégrées dans les plans de sauvetage de façon à empêcher ces derniers de porter durablement préjudice à la concurrence et d'entraver la reprise de l'activité.

(3) *Concurrence et stabilité peuvent coexister dans le secteur financier. En fait, des structures de marché plus concurrentielles peuvent promouvoir la stabilité en réduisant le nombre des banques qui sont « trop grosses pour faire faillite »*

La concurrence comme la stabilité font partie des objectifs des pouvoirs publics dans le secteur financier. La concurrence encourage la prestation de services financiers efficaces et innovants, tandis que la stabilité est essentielle à la confiance systémique dont dépend le secteur.

Ces deux objectifs sont-ils contradictoires ou peut-on les réaliser en même temps ? Si la concurrence entre les banques augmente, est-ce que cela les affaiblit au point de mettre à mal la confiance dans le système ? En fait, les éléments montrant une incompatibilité entre les deux objectifs sont limités. Dans de nombreux pays, la concurrence dans ce secteur est oligopolistique, de sorte qu'il est difficile d'imputer à un excès de concurrence l'instabilité qui a conduit à la crise actuelle. En fait, au sens large, la structure oligopolistique a contribué à la crise ; elle a abouti à ce que de nombreuses banques soient systématiquement importantes avec l'aléa moral que cela comportait, ainsi que des garanties et une prise de risque excessive.

Tandis qu'une structure de marché moins oligopolistique devrait contribuer à la stabilité, une meilleure réglementation prudentielle devrait également limiter la prise de risque excessive et réduire davantage le risque d'instabilité.

(4) *La concurrence contribue à l'efficacité du secteur financier et donne l'assurance que les plans de sauvetage et de relance profitent aux consommateurs finaux.*

Comme dans la plupart des secteurs de l'économie, les avantages d'une véritable concurrence efficace dans le secteur financier résident dans les gains d'efficacité, la fourniture de produits de meilleure qualité aux consommateurs finaux, un surcroît d'innovation, une baisse des prix et une amélioration de la compétitivité internationale. Une intensification de la concurrence permet en outre à des banques efficaces d'entrer sur le marché et de s'y développer, aux dépens des établissements inefficaces.

Au niveau des réseaux bancaires, la concurrence entre banques s'accroît lorsque les clients peuvent facilement changer de prestataires. Toutefois, un certain nombre d'études, notamment un rapport récent de l'OFT britannique¹ et un rapport d'enquête sur le secteur par la Direction générale de la concurrence de l'UE², ont montré que les changements de prestataires à l'initiative de la clientèle de particulier sont peu nombreux³.

¹ *Comptes courants au Royaume-Uni : une étude de marché de l'OFT*, Juillet 2006-Seulement 6% des consommateurs ayant fait l'objet de cette étude avaient changé de fournisseur durant les 12 mois précédant

² *Rapport d'enquête sur le secteur de la banque de détail : Document de travail du personnel de la Commission accompagnant la Communication de la Commission – Enquête par secteur menée en vertu de l'article 17 du règlement (CE) n° 1/2003 sur la banque de détail (rapport final)*, janvier : 'L'analyse de l'enquête tend à montrer qu'en moyenne annuelle et de façon générale, de 5.4 % à 6.6 % des détenteurs de comptes de dépôt à vue de l'UE changent de prestataire.

³ Voir aussi *Competition and Regulation in Retail Banking*, OCDE (2006). [<http://www.oecd.org/dataoecd/44/18/39753683.pdf>, en anglais].

Le déplacement potentiel des clients devrait contribuer à améliorer les conditions d'emprunt faites aux clients et devrait amener les banques à adopter des processus plus efficaces pour maintenir leurs coûts au minimum et pour obtenir plus de succès dans la concurrence pour les consommateurs. Pour que ces avantages concurrentiels se répercutent sur l'ensemble du marché, il faut définir et mettre en œuvre un dispositif réglementaire et concurrentiel approprié dans le secteur financier.

Une fois que ce dispositif sera en place, les pouvoirs publics devront s'assurer que les mesures de court terme utilisées pour remettre à flot et restructurer le système financier (comme les mesures de recapitalisation, les nationalisations, les fusions et les aides d'État) ne restreignent pas la concurrence à long terme. Ils pourront alors préserver la réalisation des deux objectifs d'efficience et de stabilité.

(5) Les interventions des pouvoirs publics dans la crise actuelle ont posé des problèmes en matière de concurrence. Les autorités de concurrence doivent jouer un rôle dans l'élaboration et la mise en œuvre de stratégies de sortie de crise.

Pour combattre la crise actuelle, les pouvoirs publics ont procédé à des interventions à grande échelle dans le système bancaire, interventions ayant des effets considérables sur la concurrence. Parmi ces mesures, on retiendra l'incitation à des fusions de grandes institutions financières, des injections de liquidité, des rachats directs d'actifs, des injections de capitaux ainsi que la mise en place de mécanismes de garantie pour couvrir les passifs des institutions financières. L'un des principaux problèmes pour l'avenir va être de savoir comment les pouvoirs publics pourront cesser d'apporter leurs aides à ces entreprises et revenir sur la fourniture extraordinaire de liquidités, de garanties et la détention du capital par l'État, de façon à faciliter le retour du secteur à la normale. À l'instar des interventions initiales, la rétrocession par l'État de participations dans des entreprises financières au secteur privé et l'abrogation des garanties risquent fort de fausser la concurrence. Il est donc essentiel de mettre au point des stratégies de sortie qui protègent et favorisent la concurrence, aussi bien lors de la mise au point des interventions que lors de leur annulation.

(6) Les problèmes de stratégies de sortie d'un point de vue de concurrence recouvrent le traitement (a) des fusions de grandes institutions financières, (b) des obstacles à l'entrée sur les marchés de capitaux, (c) de la vente de participations publiques et (d) la cessation des aides publiques.

Parmi les problèmes spécifiques de concurrence se posant dans le contexte des stratégies de sortie, on retiendra :

- La façon dont les autorités de concurrence doivent considérer les grandes fusions dans le secteur financier et dont les barrières à l'entrée peuvent être réduites pour encourager la concurrence avec les grandes institutions issues des fusions
- La façon, en cas de prises de participation par les pouvoirs publics dans des banques qui confèrent une puissance commerciale importante, dont cette puissance commerciale doit être éliminée avant la dénationalisation de la banque
- La nature des incitations qui peuvent être apportées pour encourager l'introduction de capitaux privés prenant le relais des capitaux publics

(a) Comment considérer les grandes fusions impliquant des fonds publics

Les fusions de grandes institutions financières vont souvent de pair avec l'apport de fonds publics sous une forme ou une autre et peuvent être encouragées par l'État. Cet apport de fonds peut prendre la forme de garanties de prêt, par exemple. Autre solution, lorsque les pouvoirs publics montent de grandes opérations de fusion, ils peuvent acquérir un certain nombre d'actions de l'institution issue de la fusion dans le cadre de ce qu'on pourrait considérer comme une nationalisation partielle. Ces 'mégafusions' peuvent facilement fausser la concurrence. Elles peuvent concerner des institutions financières dotées de solides bilans fusionnant avec des institutions financières plus fragiles, par exemple, ce qui peut affecter l'équilibre concurrentiel, notamment pour les petits intervenants qui restent sur le marché. La diminution de la concurrence globale ira alors de pair avec une baisse des taux de rémunération des dépôts et une hausse des taux des prêts.

Il n'y a pas de solution évidente pour compenser simultanément tous les effets anticoncurrentiels potentiels de ces opérations en raison de l'organisation fortement oligopolistique du secteur bancaire dans de nombreux pays. Une fusion qui entre dans le cadre du plan de sauvetage d'une institution financièrement instable doit donc être considérée comme une mesure d'urgence à laquelle on ne recourt que lorsqu'il faut échapper à une situation d'insolvabilité et éviter de précipiter une crise systémique plus générale. On peut néanmoins définir des stratégies de sortie de telles fusions anticoncurrentielles parrainées d'une façon ou d'une autre par l'État. Ces stratégies peuvent être mises en œuvre lorsque les choses reviennent 'à la normale'. D'un point de vue de concurrence, les nationalisations, qu'elles soient partielles ou intégrales, peuvent être préférables aux fusions purement privées, parce qu'il est généralement plus facile de revenir sur une nationalisation ou de mettre un terme à d'autres formes de soutien public que de démanteler un grand conglomerat. En outre, les nationalisations ne créent et ne renforcent pas autant la puissance commerciale d'une institution que des fusions entre intérêts privés et apportent une garantie de solvabilité plus claire. Néanmoins, les nationalisations partielles ou intégrales risquent plus facilement de donner lieu à une emprise des pouvoirs publics sur les décisions opérationnelles et peuvent peser sur les comptes de l'État. Au moment de la revente des institutions nationalisées, on devrait envisager la possibilité d'améliorer la structure du marché par exemple, en démembrant une institution avant sa vente ou en la vendant à un étranger plutôt qu'à un acquéreur national.

(b) Réduire les barrières à l'entrée en réaction à une augmentation de la concentration du secteur

Dès lors que des fusions anticoncurrentielles se sont déjà produites (sous le parrainage ou non de l'État), faciliter les nouvelles entrées sur le marché est toujours susceptible d'apporter un surcroît de concurrence. On peut juger inéquitable la remise en cause de fusions qui ont déjà été consommées si le gouvernement les a approuvées avant de décider de les défaire. En conséquence, encourager les entrées sur le marché a de meilleures chances de se faire en réduisant les obstacles réglementaires. Les autorités de la concurrence auront donc toujours un rôle de promotion à jouer en encourageant les gouvernements à abroger les règlements inutilement anticoncurrentiels et à faciliter autant que possible et au moindre coût les entrées, notamment sur les marchés sur lesquels des mégafusions ont été autorisées.

(c) Éliminer les situations de puissance commerciale excessive avant et durant la cession de participations de l'État

Les investissements publics dans les banques commerciales qui sont destinés à être temporaires et largement passifs ne risquent guère d'apporter un quelconque avantage concurrentiel à une entreprise par rapport à une autre. Toutefois, des effets

anticoncurrentiels peuvent se produire, de sorte que les participations publiques dans des établissements nationalisés doivent être revendues au secteur privé dans un délai raisonnable, transparent et prévisible de façon à limiter la période durant laquelle la nationalisation est susceptible de fausser la concurrence. Les éventuels problèmes structurels de concurrence qui se posent du fait d'une nationalisation doivent être éliminés avant ou durant le processus de privatisation. En dehors de la réduction des obstacles réglementaires à l'entrée, les mesures destinées à limiter la puissance commerciale d'une institution peuvent consister en des incitations financières (soumises aux règles relatives aux aides d'État, le cas échéant, ou à d'autres mesures de contrôle de la concurrence) à ceux qui rachètent des participations publiques. En outre, les autorités de tutelle et les autorités de concurrence doivent coopérer et discuter avec d'autres branches concernées des pouvoirs publics des conditions de vente des participations publiques et des lignes directrices applicables aux soumissionnaires potentiels.

(d) Sevrer les institutions financières du soutien public

Pour protéger autant que faire se peut la concurrence, les pouvoirs publics doivent apporter aux institutions financières des incitations à cesser de s'en remettre au soutien de l'État une fois que l'économie commence à repartir. En d'autres termes, les mesures de sauvetage doivent être assorties de conditions amenant les institutions financières à privilégier les sources privées d'investissement aux sources publiques lorsque les conditions économiques commenceront à revenir à la normale. Par exemple, les pouvoirs publics peuvent faire en sorte qu'il devienne inintéressant de recourir à des injections de capitaux publics en les soumettant à des conditions comme une augmentation des dividendes ou des taux d'intérêt. À un certain point, le recours à des sources privées de capitaux propres va devenir plus souhaitable.

(7) Le droit et la politique de la concurrence sont suffisamment souples pour faire face à la crise financière.

Les autorités de concurrence sont habituées à traiter les problèmes de nombreux secteurs et à appliquer la loi de façon à prendre en compte les éventuelles caractéristiques particulières de chacun d'entre eux; les textes législatifs et réglementaires relatifs à la concurrence peuvent être interprétés avec suffisamment de souplesse pour tenir compte des spécificités du secteur financier. L'adoption de normes différentes n'est pas nécessaire.

Les évaluations de la concurrence, qu'elles soient réalisées par les seules autorités de concurrence ou en lien avec l'autorité de tutelle du secteur financier, demeurent essentielles pour les fusions, les demandes d'aides d'État et nombre de mesures d'urgence que les pouvoirs publics sont susceptibles de prendre. Les points de vue divergent cependant quant à savoir si l'introduction de nouvelles procédures réglementaires permettrait de réaliser des évaluations de la concurrence significatives dans le temps dont on dispose en période de crise. Les lignes directrices de l'UE permettent de gagner du temps et de rendre la vie plus prévisible pour les autorités de concurrence, les autorités de tutelle et pour les institutions financières elles-mêmes. Le principal problème consiste à convaincre le législateur ou le pouvoir exécutif que les autorités de concurrence sont capables d'apporter des contributions positives en temps opportun dans les périodes de crise et que le droit de la concurrence est suffisamment souple pour que l'on puisse adapter sa portée, ses rythmes et ses cibles.

- (8) *Les bonnes relations entre autorités de concurrence et autorités de tutelle financières sont essentielles.*

Le désir très fort de prévenir une future crise financière d'ampleur comparable rend inévitable la réforme et une intervention de la réglementation. Toutefois, la réglementation peut être bonne ou mauvaise et elle peut donner des incitations convenables ou avoir l'effet opposé. Une meilleure réglementation du secteur financier aurait pu empêcher la crise, mais une réglementation excessive pourrait revenir à se priver des avantages de la concurrence. Les autorités de concurrence doivent donc engager un dialogue avec ceux qui sont en train d'élargir le champ d'application de la réglementation afin de les aider à élaborer cette réglementation et de veiller à ce qu'elle soit cohérente avec les objectifs d'une solide politique de la concurrence.

- (9) *Même durant les crises, les autorités de la concurrence doivent continuer d'agir de façon indépendante, en étudiant des questions comme la transparence ou les coûts de changement de comptes dans le domaine de la banque de réseau. Des transferts plus faciles et une meilleure transparence pourraient accroître la compétitivité des structures actuelles du marché et faciliter de nouvelles entrées et l'expansion.*

Certaines autorités nationales de la concurrence étudient de près les questions de transparence et de coûts de changement de comptes sur le marché des capitaux ou encore le concept plus général de performance économique tel qu'il s'applique dans ce secteur. Les clients doivent avoir la capacité et la volonté de changer de banque afin d'induire et de stimuler la concurrence dans le secteur de la banque de réseau et de faire revenir ce secteur à la normalité. Néanmoins, comme on l'a vu la mobilité de la clientèle est réduite, et les relations entre la banque et son client s'inscrivent généralement dans le long terme en raison de l'inertie de la clientèle et du niveau généralement élevé des coûts de transfert de comptes. Le processus lui-même ne va pas sans difficultés pratiques.

Les coûts de transfert de comptes continuent de représenter une source importante de puissance commerciale dans la banque de réseau et d'avoir des répercussions sur la concurrence, en liant les clients à leur banque. Les banques se livrent concurrence pour gagner de nouveaux clients, par exemple en leur offrant des taux de rémunération des dépôts initialement plus élevés, mais qui sont par la suite réduits une fois que les clients sont liés à la banque. Les solutions au problème de transfert de compte peuvent consister à faciliter le processus, à promouvoir l'éducation et la culture financières des consommateurs sur les prix en améliorant la transparence, ou encore à encourager l'adoption de codes d'autodiscipline prévoyant la simplification du processus. Bien qu'il implique des coûts et des problèmes pratiques, le concept de portabilité du numéro de compte mérite sans doute d'être étudié plus avant⁴.

- (10) *On ne sait pas si les autorités de concurrence doivent être associées aux décisions quant aux interventions futures des pouvoirs publics.*

Les points de vue divergent quant à savoir si les autorités de concurrence doivent effectivement être associées aux discussions concernant les mesures d'intervention des pouvoirs publics. D'un côté, il peut être préférable qu'elles y participent lorsque des mesures d'urgence sont envisagées et mises en œuvre. D'un autre côté, un tel rôle risque de compromettre l'indépendance et l'objectivité des autorités de concurrence. Si

⁴ Ces problèmes ont déjà été examinés par l'OCDE. Voir Concurrence et réglementation dans la banque de détail, OCDE (2006), note 3 ci-dessus.

elles ne siègent pas à la table des négociations, elles devront faire preuve de flexibilité et de pragmatisme et marquer leur volonté d'accepter que le droit et la politique de la concurrence ne priment pas nécessairement sur d'autres mesures plus générales.

- (11) *Les agences de notation jouent un rôle important sur les marchés de capitaux, mais elles peuvent présenter leurs propres problèmes de concurrence.*

Du côté de l'investissement, les agences de notation reconnues sur le plan international jouent un rôle dominant dans la notation des émissions de titres, comme les titres d'emprunt des entreprises et les titres adossés à des actifs. Ces agences semblent se livrer à une intense concurrence pour s'attirer la clientèle des émetteurs de titres, mais l'existence même de cette concurrence peut réduire la qualité des notations en favorisant un gonflement des notes de crédit. Un certain nombre d'autorités de concurrence ont enquêté sur certaines pratiques commerciales des agences de notation, mais elles se sont surtout attachées à la question de savoir si la concurrence entre agences fonctionnait ou non ou encore à celle de savoir si ces agences se livraient à des pratiques anticoncurrentielles au lieu de se demander s'il n'y avait pas une éventuelle incohérence des incitations.

Dans un passé récent, aux États-Unis, l'obligation faite aux agences de notation d'être des 'organismes de notation statistique reconnus au niveau national' a introduit une barrière importante à l'entrée de nouvelles agences sur le marché, bien qu'une modification de l'approche réglementaire ait permis à un nombre plus important d'agences d'obtenir ce statut. Il peut s'avérer difficile de convaincre les investisseurs de demander des notations auprès d'agences plus petites. Il est également difficile de convaincre les émetteurs de fournir des données à des agences de notation qu'ils ne rémunèrent pas eux-mêmes, parce que ces émetteurs préfèrent apparemment entretenir une relation de client avec les agences. La Securities and Exchange Commission des États-Unis et l'UE ont toutes les deux formulé des propositions tendant à améliorer la concurrence et à encourager l'entrée de nouvelles agences sur le marché. Leur succès a cependant été limité. Il faudra peut-être renforcer la réglementation pour assurer une concurrence plus effective. Même si les agences de notation se conforment aux règles de l'Organisation internationale des Commissions de Valeurs, elles ne sont pas pour autant soumises au contrôle d'une quelconque autorité supranationale.

Questions de concurrence et économie réelle

- (12) *Le dispositif temporaire de crise s'agissant de l'économie réelle.*

Certains gouvernements ont étendu les aides financières au secteur réel. Ceci peut être important pour permettre aux petites entreprises d'obtenir du crédit. Lorsque nécessaire, les gouvernements devraient fournir cette aide rapidement et avec un minimum de bureaucratie mais avec une clause d'extinction non équivoque. Le premier volet du dispositif temporaire mis en place dans l'UE par exemple a donc consisté à porter le niveau maximum de l'aide à une quelconque entreprise de 200 000 EUR à 500 000 EUR, pour une durée de deux ans jusqu'à la fin de 2010, tout en maintenant une évaluation au regard de la concurrence des effets de l'octroi de l'aide d'État demandée. Le second volet du train de mesure de l'UE consiste à étendre les aides permises au titre de prêts et de garanties à toutes les entreprises pour la même durée de deux ans.

- (13) *La justification des plans de sauvetage dans la sphère réelle de l'économie est plus limitée que dans le secteur financier. Une grande attention doit être accordée aux demandes de renflouement de la part d'entreprises déjà en difficulté. Soutenir des entreprises improductives porte préjudice à la croissance à long terme.*

La question du risque systémique qui justifie les interventions sur les marchés de capitaux ne concerne pas le secteur réel. Si une entreprise du secteur réel fait faillite, ses concurrents récupèrent ses parts de marché et le secteur continue de fonctionner, même si c'est moyennant un ajustement. Toutefois, même s'il y a moins de raisons d'intervenir, le risque de pertes d'emploi et de fermetures d'usines pousse les pouvoirs publics à agir.

Certaines autorités de la concurrence ont exprimé des doutes quant au subventionnement de branches d'activités ou d'entités non financières. Subventionner des entreprises en difficulté comporte le risque significatif de prolonger l'existence d'entreprises inefficaces et de pratiques commerciales improductives. Cela limite la croissance économique à long terme et ralentit la reprise après la crise. Les pouvoirs publics doivent protéger les gens en créant de nouveaux emplois et non pas des emplois qui n'existent que tant qu'il y a l'argent des contribuables pour les soutenir. Des éléments empiriques indiquent que, dans l'ensemble, les entreprises inefficaces sortiront du marché avec à la clé des pertes substantielles d'emploi, mais que de nouvelles entreprises peuvent entrer sur le marché et y créer rapidement de nouveaux postes de travail, aboutissant à un solde positif en termes d'emploi et à des effets positifs pour l'économie réelle.

En règle générale, les gouvernements devraient être prudents s'agissant du renflouement d'entreprises non financières qui étaient déjà en difficulté avant la crise. Si des sociétés sous performantes, inefficaces et mal gérées sont renflouées simplement en raison de la crise, et parce que ce sont de gros employeurs, le message envoyé à l'industrie sera alors « devenez trop gros pour faire faillite » et ne vous préoccupez pas d'être efficaces. Il peut cependant y avoir des situations où une approche au cas par cas se justifie s'agissant de l'octroi d'une assistance quelconque, à la lumière d'une analyse des conséquences systémiques et pour l'ensemble de l'économie qui résulteraient de la faillite d'une société en particulier.

- (14) *Les champions nationaux faussent la concurrence.*

La création et la promotion de champions nationaux faussent la concurrence. Les partisans des champions nationaux y voient un certain nombre d'avantages, notamment l'amélioration de la présence nationale sur les marchés mondiaux, la préservation d'emplois dans les grandes entreprises qui peuvent être considérées comme trop grosses pour faire faillite, capables de tirer parti d'économies d'échelle face à d'autres entreprises multinationales et, dans le secteur de l'énergie, par exemple, des entreprises suffisamment grandes pour garantir la sécurité des approvisionnements en période de crise. Parmi leurs inconvénients, on retiendra le fait que c'est l'État qui décide des entreprises qui doivent réussir ou non, et l'utilisation de fait de l'argent des contribuables pour fausser la concurrence, distorsion payée en partie par les impôts prélevés sur leurs concurrents. En outre, les champions nationaux occupent très souvent une position dominante sur le marché intérieur, ce qui accroît la probabilité d'une distorsion de la concurrence par les politiques de promotion de champions nationaux.

La concurrence est clé pour la reprise

Les reprises à l'issue des précédentes crises financières ont été retardées lorsque l'application du droit de la concurrence a été assouplie.

A mesure que les gouvernements ont pris la pleine mesure de la crise financière et de son impact sur l'économie réelle, ils ont mis en œuvre d'importants paquets budgétaires pour stimuler la demande et pris un certain nombre de mesures sectorielles pour empêcher l'effondrement d'entreprises et de secteurs importants. L'expérience passée montre que même en présence de véritables crises, c'est une erreur de compromettre la concurrence dans une recherche de la reprise.

En Corée, deux leçons importantes ressortent de la crise financière de 1997. Premièrement, les organismes publics ont eu tendance à négliger les effets bénéfiques que peut avoir la concurrence sur les marchés en période de crise économique. Les autorités de concurrence doivent donc affirmer avec plus de vigueur leur plaidoyer en faveur de la concurrence. Deuxièmement, il convient de toujours rechercher les solutions les moins anticoncurrentielles aux problèmes. Une répression active des ententes a été nécessaire durant les périodes d'austérité, tout comme l'adoption d'une démarche de long terme pour surmonter la crise économique. Dans la crise actuelle, l'économie coréenne souffre tout autant que les autres économies, mais le gouvernement a annoncé son intention de renforcer son action en matière d'application de la législation de la concurrence.

Au Japon, les mesures prises par les autorités pour contrer les récessions des années 50 et 60 prévoyaient l'introduction d'ententes 'de crise' ou 'de rationalisation' qui permettaient aux entreprises de coordonner leurs volumes de production et de service, de réduire leurs capacités, voire de coordonner le niveau de leurs prix. Ces mesures ont eu de graves effets anticoncurrentiels et ont été ultérieurement abrogées.

Aux États-Unis, l'application du droit à l'encontre des ententes s'est délitée lors de la Grande Crise. L'une des mesures introduites par l'administration Roosevelt dans le cadre du *New Deal* a été la National Industrial Recovery Act de 1933 (loi relative au redressement de l'industrie nationale). Cette loi a réduit la concurrence par le biais d'exemption à la législation antitrust et a relevé les salaires par le biais de dispositions relatives au droit du travail. La loi a été déclarée inconstitutionnelle en 1935 mais les activités mises en œuvre sous son égide ont été poursuivies et ont encourues par la suite des actions au titre de la lutte contre les ententes. Un certain nombre d'études ont conclu que ces mesures du New Deal comptaient parmi les facteurs importants ayant contribué à la persistance et à la profondeur de la Grande Crise. Par exemple, Cole et Ohanian ont conclu que « durant la période 1934-39, les mesures [du New Deal] avaient réduit la consommation et l'investissement d'environ 14 % par rapport aux niveaux concurrentiels »⁵.

L'OCDE devrait s'appuyer sur les leçons des récessions antérieures et démontrer pourquoi une approche de long terme et fondée sur le marché permet d'aller de l'avant, en ce qui concerne non seulement les aides publiques, mais aussi le contrôle des fusions et le travail général de promotion de la concurrence. Les autorités de concurrence doivent pouvoir centrer leur action sur la promotion de la concurrence par des interventions ciblées tout en restant conscientes de la situation dans l'économie au sens plus large et des préoccupations stratégiques plus générales auxquelles les pouvoirs publics doivent répondre.

⁵ 'New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis' Harold L. Cole et Lee E. Ohanian.

Des priorités qui changent pour les autorités de concurrence

- (16) *Les autorités de concurrence doivent ajuster leurs priorités pour améliorer leur pouvoir de conviction et accorder plus d'attention aux ententes et aux fusions.*

La question du plaidoyer en faveur de la concurrence revêt actuellement une importance nouvelle dans les discussions des autorités de concurrence avec d'autres composantes de l'administration publique. Ce plaidoyer peut comporter des interventions portant sur l'aléa moral susceptible de découler de la distribution d'aides, sur ce qui constitue ou non une défaillance du marché et sur l'importance des considérations relatives à la concurrence dans les stratégies de désengagement des pouvoirs publics.

La coopération internationale dans la formulation et la mise en œuvre de la politique de la concurrence, notamment en ce qui concerne l'argument de l'entreprise défaillante, est essentielle pour assurer la cohérence dans les périodes difficiles, pour accélérer le processus d'application du droit et pour apporter plus de clarté sur les opérations d'application du droit. Les autorités de concurrence devront réfléchir soigneusement aux cas sur lesquels elles entendent se pencher et à la façon dont elles appliquent leurs lois et leur politique.

Des éléments empiriques montrent qu'une chute soudaine de la demande induit une tendance à des fusions et à la formation d'ententes pour 'stabiliser les marchés'. Les autorités de concurrence doivent alors, dit-on, être plus flexibles dans le climat actuel. Cependant il n'y a pas de raison concevable d'assouplir les normes d'application du droit et que réagir ainsi ou faire quoi que ce soit d'autre que maintenir les objectifs et les normes existants en matière d'application du droit de la concurrence mettrait en danger les performances économiques nationales dans l'avenir.

Il est essentiel que les autorités de concurrence s'efforcent de peser sur le dispositif de réglementation du contrôle des fusions pour éviter la répétition du type de crise que nous connaissons. L'approche doit être coordonnée avec les régulateurs. Un point clé à discuter est comment prévenir l'émergence d'institutions « trop grosses pour faire faillite ».

- (17) *La crise aboutira à une augmentation du nombre de fusions et à l'invocation plus fréquente de l'argument de l'entreprise défaillante. Il y aura vraisemblablement plus de fusions internationales qui ont parfois des conséquences différentes.*

Les opérations de fusion devraient se multiplier une fois que les marchés de capitaux fonctionneront de nouveau. Une augmentation des fusions découlant de la perte de parts de marché ou de solvabilité d'entreprises qu'elles soient inefficaces ou victimes collatérales de la crise, accroîtra la nécessité d'un contrôle des fusions. On assistera aussi sans doute à l'invocation plus fréquente de l'argument de défense de l'entreprise défaillante (selon cet argument, dans la mesure où l'une des entreprises est défaillante et est appelée à quitter le marché de toute façon, la fusion n'est pas anticoncurrentielle). Les choses seraient plus prévisibles pour les autorités elles-mêmes, pour les entreprises et pour leurs conseillers si toutes les autorités de concurrence utilisaient les mêmes normes pour décider de ce qui constitue une 'entreprise défaillante'.

Le désinvestissement, l'une des mesures correctrices généralement les plus prisées par les autorités de concurrence pour éliminer ou minimiser les problèmes de concurrence résultant des fusions, risque de devenir plus difficile que par le passé en raison de la diminution du nombre d'acheteurs potentiels des actifs à céder. Si des

mesures correctrices structurelles n'étaient plus possibles, les autorités de concurrence pourraient recourir plus fréquemment à des mesures comportementales.

Les fusions internationales ayant des répercussions transnationales risquent aussi de se multiplier. Aligner la façon dont les autorités de concurrence analysent l'argument de l'entreprise défaillante pourrait accroître l'efficacité en matière d'évaluation des fusions internationales.

(18) *Les autorités de concurrence devront s'adapter aux conditions nouvelles sans modifier leurs normes.*

L'augmentation probable du nombre de décisions urgentes, y compris celles qui demandent d'être prises en compte et analysées dans un délai d'une semaine, voire d'un week-end, nécessiteront une flexibilité dans les procédures et la capacité de procéder à des évaluations rapides mais diligentes des fusions ou de pratiques. Les autorités de concurrence devront agir rapidement, sans abaisser leurs normes d'application du droit et sans renoncer à des principes économiques sains et généralement acceptés.

On verra se multiplier les cas dans lesquels les entreprises affectées par la fusion ou la pratique sont plus fragiles ou plus sensibles à des pratiques abusives que ce n'était le cas lorsque l'économie était en expansion. Il est donc probable qu'il y aura plus de cas dans lesquelles des mesures intérimaires seront sollicitées ou s'imposeront. Cela supposera une flexibilité des procédures et les autorités devront procéder à des évaluations rapides pour savoir si la fusion ou une pratique particulière pose des problèmes de concurrence.

Les principes et les objectifs de l'application du droit de la concurrence ne doivent donc pas changer, mais l'analyse doit être réaliste quant aux conditions régnant sur le marché. En d'autres termes, il convient de poursuivre la transition d'une analyse fondée sur la forme à une analyse au cas par cas tenant très fortement compte du contexte et des pratiques et comportements effectifs.

Note de référence¹

1. Introduction

La crise financière qui a débuté pendant l'été 2007 secoue le système économique mondial. Elle a commencé dans le secteur financier, mais son impact sur l'économie réelle est désormais significatif. Mais surtout, cette crise se déroule d'une manière imprévue. Les chercheurs et les décideurs du monde entier sont confrontés aux interrogations suivantes : qu'est-ce qui a généré cette crise et que peut-on faire pour y mettre un terme ou au moins minimiser ses effets potentiellement dévastateurs ?

Cela fait longtemps que le secteur financier est considéré comme un secteur spécial. Les banques jouent différents rôles dans l'économie et sont essentielles aussi bien pour le système financier que pour l'économie réelle. En particulier, elles contribuent à minimiser le problème de l'asymétrie de l'information entre investisseurs et emprunteurs, canalisant ainsi l'épargne vers l'investissement ; elles assurent un partage des risques avec un lissage intertemporel du risque non diversifiable et offrent une assurance aux déposants contre des chocs de consommation imprévus ; elles contribuent à la croissance de l'économie et, enfin, jouent un rôle important dans le gouvernement d'entreprise. Les banques mobilisent une grande partie de leurs fonds *via* des dépôts à vue et investissent dans des actifs à long terme. Le décalage d'échéance entre leurs éléments d'actif et leurs éléments de passif, et leurs interconnexions *via* les marchés interbancaires et les systèmes de règlement exposent toutefois les établissements financiers à un risque d'instabilité et aux crises systémiques. Par ailleurs, leur grande dépendance vis-à-vis de l'effet de levier et les informations internes qu'elles détiennent sur leurs emprunteurs peuvent conduire les banques à prendre des risques excessifs.

C'est pour ces raisons que la concurrence est traditionnellement considérée avec suspicion dans le secteur financier et pendant longtemps, ce dernier a été assujéti à une réglementation stricte et à des limites dans l'application des règles de concurrence. Ces deux dernières décennies, la tendance s'est quelque peu inversée et une politique de la concurrence a été appliquée beaucoup plus efficacement dans le secteur financier. La profonde crise systémique actuelle relance cependant le débat sur le rôle de la politique de la concurrence dans ce secteur. Les principales questions sont de savoir si la concurrence est ou non souhaitable au moment des crises systémiques et comment limiter les effets potentiellement préjudiciables à moyen et long terme. Il est extrêmement compliqué d'apporter des réponses à ces questions. Le déroulement imprévu de la crise actuelle, notamment dans le secteur financier, fait planer des doutes sur la pertinence et l'applicabilité des outils économiques standard.

Ce document examine le rôle de la politique de la concurrence au moment des crises financières systémiques. Il est principalement axé sur le secteur financier, mais aborde aussi brièvement la question de l'applicabilité de la politique de la concurrence à l'économie réelle. La Section 2 pose les principes du débat. Elle explique d'abord les

¹ Le présent document a été préparé pour le Secrétariat par Elena Carletti (Institut universitaire européen – courriel : <mailto:Elena.carletti@eui.eu> – qui remercie Franklin Allen et Claudio Calcagno pour leurs précieux commentaires.

caractéristiques économiques spéciales des intermédiaires financiers en termes de vulnérabilité aux retraits massifs, à la prise de risques excessifs, aux crises systémiques et aux filets de sécurité (Section 2.1). Il examine ensuite les principales caractéristiques du mécanisme concurrentiel spécifique au secteur financier (Section 2.2.) ainsi que l'arbitrage éventuel entre concurrence et stabilité (Section 2.3). Puis, on commentera dans la Section 3 le rôle de la politique de la concurrence dans le sauvetage et la restructuration de la sphère financière, en mettant en évidence la question de savoir si la présomption selon laquelle les considérations relatives à la stabilité doivent l'emporter sur les questions de concurrence est ou non justifiée. La Section 4 porte sur les conséquences pour l'économie réelle. La principale idée est que, malgré le caractère exceptionnel de la crise actuelle, il ne faut pas perdre de vue les effets potentiellement préjudiciables à long terme découlant d'une application laxiste de la politique de la concurrence. Enfin, la Section 5 s'interroge sur l'utilité d'adapter les règles de la politique de la concurrence aux situations de crises systémiques à l'avenir. En particulier, elle insiste sur la nécessité de mieux comprendre les relations entre concurrence et stabilité dans le secteur financier, ainsi que l'importance pour les autorités de la concurrence et les autorités de tutelle de mieux coopérer et coordonner leur action.

2. Principes : situation du secteur financier et politique de la concurrence

Avant de répondre à la question de savoir comment la politique de la concurrence devrait traiter les marchés de capitaux, il est important d'étudier les caractéristiques de ces marchés susceptibles de justifier un traitement différent par rapport à d'autres secteurs.

2.1 *Caractéristiques économiques spéciales des marchés de capitaux*

Il est de notoriété publique que les banques sont des établissements spéciaux du fait de leur vulnérabilité à l'instabilité et du fait de la part non négligeable de richesse que les investisseurs détiennent sous forme de dépôts bancaires². L'instabilité peut venir ;

- Du côté du passif, qui est vulnérable aux retraits massifs et aux crises systémiques, ou
- Du côté de l'actif des banques, en particulier le risque excessif qu'elles peuvent prendre dans leurs décisions d'investissement en raison d'un effet de levier élevé ou de l'opacité des actifs. Cela est particulièrement vrai lorsque les dépôts sont garantis ou lorsque l'on considère que les banques sont protégées et qu'elles ne peuvent pas faire faillite, car les taux d'intérêt sur les passifs des banques sont alors insensibles à l'exposition au risque.

L'instabilité potentielle du système bancaire et la nécessité de protéger les consommateurs sont des raisons fondamentales à l'origine de l'introduction et du développement de la réglementation bancaire. L'origine de la réglementation bancaire est également importante du point de vue des autorités de la concurrence. Elle signifie que la protection du bien-être des ménages est un objectif important de la réglementation qui promeut la stabilité systémique et évite des retraits bancaires massifs³.

² Voir, par exemple, les études de Carletti (2008), et Carletti et Hartmann (2002).

³ Il faut cependant faire la distinction entre la protection des consommateurs et le bien-être des consommateurs en ce qui concerne la politique de la concurrence.

2.1.1 *Retraits massifs*

Il existe deux principaux types de retraits bancaires massifs :

- les retraits de panique, et
- les retraits structurels.

Les paniques naissent lorsque les déposants perdent confiance dans leur banque et commencent à retirer leurs fonds indépendamment de leurs besoins de consommation. Si les déposants estiment qu'une panique n'aura pas lieu, seuls les consommateurs ayant besoin de consommer immédiatement retirent leurs fonds et leurs demandes sont satisfaites. À l'inverse, si les déposants estiment qu'une crise va se produire, ils se ruent tous ensemble pour éviter d'être les derniers et de se retrouver sans rien. À cet égard, les retraits de panique sont des événements aléatoires liés à des prédictions auto-réalisatrices⁴.

Les retraits structurels sont en revanche liés à la médiocrité des résultats d'une banque. Par exemple, lorsque les performances des banques sont faibles, comme pendant une récession, les déposants anticipent des difficultés financières pour ces établissements et retirent leurs fonds par anticipation. Étant donné que les engagements des banques sont fixes, ces dernières risquent de ne pas pouvoir rester solvables. En conséquence, les retraits structurels sont une réaction au déroulement d'événements économiques. En tant que tels, ils peuvent être efficaces car ils contraignent les banques à liquider tôt des actifs sans valeur⁵.

Dans la réalité, les retraits de panique et les retraits structurels sont interconnectés. Les informations sur la valeur réelle des actifs bancaires ne sont habituellement guère accessibles à l'ensemble des déposants. Les déposants dits « non informés » sont susceptibles de ne pas pouvoir anticiper correctement les performances futures d'une banque et de perdre confiance à tort dans celle-ci. Lorsque cela se produit, un problème de manque de liquidité peut affecter la banque et la rendre insolvable, et des retraits liés à cette inefficience sont susceptibles de se produire⁶. Par ailleurs, des retraits peuvent être opérés non seulement par des déposants particuliers mais également – et c'est plus important compte tenu des interconnexions entre banques dans le système financier moderne – par des déposants institutionnels et d'autres banques *via* les systèmes de règlement et les marchés interbancaires. Le gel des capitaux et des marchés interbancaires en 2007-09 illustre le risque important d'instabilité qui affecte le système bancaire et la nécessité de préserver la confiance des particuliers et des investisseurs institutionnels ainsi que des établissements financiers.

2.1.2 *Aléa moral et prise de risques excessifs*

En ce qui concerne les différentes banques, une deuxième source d'instabilité est liée au problème de l'aléa moral et de la prise de risques excessifs au niveau des actifs. Comme la théorie de l'agence l'a clairement montré, dans une relation principal-agent, les objectifs des parties ne sont pas parfaitement alignés de sorte que l'agent n'agit pas toujours au mieux des intérêts du principal. Le problème peut être atténué en concevant des dispositifs d'incitation appropriés pour l'agent ou en contrôlant ses interventions par le biais d'un suivi coûteux. En général, cependant, la divergence

⁴ Voir la remarquable étude sur les retraits de panique de Diamond et Dybvig (1983).

⁵ Voir Gorton (1988), Jacklin et Bhattacharya (1988), et Allen et Gale (1998).

⁶ La relation entre les retraits de panique et les retraits motivés par des informations est analysée de manière formelle par Chari et Jagannathan (1988).

d'intérêt ne sera pas totalement résorbée. Dans le domaine du financement des entreprises, et de ce fait dans le domaine bancaire aussi, les objectifs des créanciers sont mal alignés sur ceux des dirigeants d'entreprises dans la mesure où l'attitude des deux parties à l'égard du risque diverge. Alors que les créanciers supportent un risque de baisse, les dirigeants recherchant l'intérêt des actionnaires bénéficient d'un potentiel de hausse. Ainsi, les dirigeants sont massivement incités à entreprendre des activités qui ont un rendement très élevé mais des probabilités de réussite très faibles⁷.

Bien que ce problème d'agence existe dans toutes les sociétés ayant recours à l'emprunt, deux caractéristiques du secteur bancaire le rendent encore plus marqué s'agissant des établissements de crédit. D'abord, l'opacité et la durée extrêmement longue des échéances des actifs bancaires font qu'il est plus facile de couvrir une mauvaise allocation des ressources, tout du moins à court terme. Ensuite, la large dispersion des dettes bancaires parmi des investisseurs petits porteurs, non informés (et bénéficiant souvent d'une garantie intégrale) empêche l'imposition par les déposants d'une quelconque discipline effective aux banques⁸. De ce fait, comme les banques peuvent se montrer moins prudentes sans être facilement repérées ou payer des coûts de financement supplémentaires, elles sont plus incitées à prendre des risques que les entreprises d'autres secteurs. Les exemples de fraudes et de risques excessifs sont nombreux dans l'histoire des systèmes financiers comme la crise actuelle l'a également démontré⁹.

2.1.3 Contagion

Que la faillite de banques individuelles résulte de retraits massifs ou de prises de risques excessifs, la principale préoccupation aussi bien des travaux de recherche que des autorités de tutelle est le risque de contagion. C'est le risque que la faillite d'une banque, ou même que la seule publication de mauvaises nouvelles concernant sa solvabilité, conduise à la faillite de plusieurs autres établissements financiers en raison des liens qui existent entre banques par le biais à la fois des systèmes de règlement et du marché interbancaire. Les travaux de recherche s'intéressent à deux mécanismes de contagion différents :

- la contagion résultant de liens directs entre banques sur les marchés interbancaires ou par le biais des systèmes de règlement, et
- la contagion résultant de liens bilanciaux indirects entre des banques venant de l'interdépendance de leurs portefeuilles.

Le risque du premier type de contagion est plus faible lorsque les banques sont mutuellement liées par des conventions plus solides et plus équitables car la partie des pertes du portefeuille d'une banque est alors transférée à plusieurs autres banques du fait de ces conventions interbancaires¹⁰. L'inconvénient est que cela incite moins à fermer les banques qui utilisent mal leurs ressources, en particulier celles qui sont importantes pour le système, ce qui génère un aléa moral.

⁷ Voir, par exemple, la remarquable étude de Jensen et Meckling (1976).

⁸ Voir, par exemple, Flannery et Nikolova (2004) pour une étude sur l'efficacité de la discipline de marché sur les banques.

⁹ Voir, par exemple, les éléments concrets recensés dans Boyd et Gertler (1993), et Edwards et Mishkin (1995).

¹⁰ Voir, par exemple, Allen and Gale (2000), Freixas et al. (2000), et aussi Brusco et Castiglionesi (2007).

Une deuxième source de contagion découle des liens bilanciaux indirects entre banques venant de l'interdépendance de leurs portefeuilles. Lorsqu'une banque est contrainte de réallouer ses portefeuilles ou de vendre certains actifs en réaction à un choc, les portefeuilles de toutes les autres banques en sont affectés. Cela risque de générer une crise systémique par le biais, par exemple, de variations des prix des actifs¹¹. Le prix auquel les actifs sont vendus sur un marché dépend, entre autres choses, du volume des actifs en vente, en particulier lorsque les marchés souffrent d'une liquidité limitée¹². Plus le volume des actifs en vente est élevé, plus le prix de vente de ces actifs sera faible. En d'autres termes, les prix des actifs sont bas dans les cas où les banques et les intermédiaires ont besoin de liquidités. Cela aggrave le problème car la faiblesse des prix peut contraindre les banques à devoir céder des actifs supplémentaires, ce qui, par ricochet, tire davantage les prix à la baisse. Par ailleurs, lorsque l'on demande aux banques de valoriser leurs actifs – ou une partie d'entre eux au moins – aux prix en vigueur sur le marché, comme c'est le cas en vertu des principes de comptabilisation en valeur de marché, la faiblesse des prix de marché a aussi une incidence négative sur les bilans des banques qui ne sont pas vendeuses de ces actifs. Ces dernières peuvent alors être contraintes de céder des actifs, ce qu'elles n'auraient sans doute pas fait si on ne leur avait pas demandé de valoriser leurs actifs aux prix de marché. Ce processus de contagion semble avoir joué un rôle important dans les crises financières actuelles et a été à l'origine d'un débat théorique majeur sur l'opportunité d'appliquer une comptabilisation en valeur de marché à un moment où les marchés ne fonctionnent pas normalement¹³.

2.1.4 *Filets de sécurité et autres dispositifs de sauvetage*

Le risque systémique et la protection des consommateurs sont les principales raisons à l'origine de la mise en place de filets de sécurité matérialisés par la garantie des dépôts bancaires et la fonction de prêteur en dernier ressort. L'assurance des dépôts bancaires peut prévenir les retraits de panique si tous les dépôts sont garantis¹⁴ car les déposants sont certains d'être remboursés, mais elle ne permet pas d'empêcher les paniques générées sur le marché interbancaire ou *via* les systèmes de règlement. *Stricto sensu*, la notion de prêteur en dernier ressort fait référence à l'apport de liquidités par la banque centrale à des banques en difficulté. Bien qu'il existe un débat de longue date dans les travaux de recherche ainsi qu'au niveau de l'élaboration des politiques quant à la forme optimale et au rôle précis du prêteur en dernier ressort, il semble qu'il y ait un consensus autour de l'idée que – tout du moins dans des conditions de marché normales – cet instrument ne doit pas être utilisé pour résoudre le problème de l'insolvabilité d'une banque individuelle. Selon la vision « classique », les banques centrales devraient prêter librement à un taux de pénalité et en contrepartie de garanties de bonne qualité¹⁵. Cela devrait garantir que le prêteur en dernier ressort n'est sollicité que pour des banques manquant totalement de liquidités et dans des cas d'urgence. Dans la pratique, toutefois, il est difficile, y compris pour les banques centrales, de distinguer un manque total de liquidités d'une insolvabilité. Les

¹¹ Voir Lagunoff et Schreft (2001), et Cifuentes et al. (2005).

¹² Dans les travaux de recherche, cette situation est connue sous le nom de « cash-in-the-market pricing ». Voir, par exemple, Allen et Gale (2004), et Allen et Carletti (2006).

¹³ Sur le rôle de la comptabilisation en valeur de marché comme source potentielle de contagion, voir Allen et Carletti (2008a) et (2008b).

¹⁴ Dans la pratique, dans la plupart des dispositifs de garantie des dépôts bancaires, les dépôts ne sont habituellement pas tous couverts, de sorte que le système de garantie des dépôts bancaires risque de ne pas empêcher les retraits massifs.

¹⁵ Voir Bagehot (1873).

banques qui ont besoin d'une aide d'urgence sont soupçonnées d'insolvabilité, car sinon elles pourraient autrement lever des capitaux sur le marché. En théorie, tant que les marchés sont des instruments suffisants pour gérer les crises de liquidité systémiques, il ne devrait pas être nécessaire pour la banque centrale de consentir des prêts à des banques. Cependant, le marché interbancaire peut s'arrêter de fonctionner correctement, comme nous l'avons vu pendant la récente crise, et il peut donc devenir nécessaire d'aider des banques¹⁶.

Certains ont fait valoir que même si le manque de liquidités est inextricablement lié à la probabilité d'une insolvabilité, l'intervention de la banque centrale continue de se justifier¹⁷. En particulier, les banques centrales devraient ouvrir le guichet de l'escompte aux banques dont les difficultés risquent de se propager à l'ensemble du système. Lorsque le coût social de la faillite d'une banque est plus élevé que son coût privé, la banque centrale doit ouvrir plus largement l'accès au guichet de l'escompte aux banques. Cela ne doit pas impliquer un sauvetage systématique et sans discernement de toutes les banques. Dans la mesure où il réduit le coût privé de la prise de risque, le prêteur en dernier ressort, comme tout dispositif d'assurance, incite les banques à prendre des risques plus importants. De ce fait, il est essentiel que les banques centrales n'aident que les banques ayant un impact systémique. Dans la réalité, il s'agira vraisemblablement de banques de grande envergure et d'établissements qui occupent des positions clés au sein des systèmes de règlement ou sur le marché interbancaire. À cet égard, la politique du prêteur en dernier ressort est susceptible de générer des disparités entre petites et grandes banques, avec des conséquences préjudiciables en termes de concurrence pour les premières.

Il est important de noter que – comme on le verra plus en détail – il existe d'autres méthodes de gestion des crises que les interventions des banques centrales. En particulier, on peut gérer les difficultés des banques grâce à des injections, par l'État, de capitaux publics – la solution du financement par les contribuables – ou grâce à des injections de capitaux privés par des banques ou d'autres acteurs du marché – la solution du financement par des fonds privés. Quelle que soit la forme d'intervention, un sauvetage comporte toujours des problèmes d'aléa moral, ce qui requiert d'appliquer de nouvelles réglementations qui peuvent par exemple se matérialiser par la fixation de normes de fonds propres minimaux.

De plus, la nature publique ou privée de l'intervention est importante au regard de la politique de la concurrence. Les subventions directes ou les renflouements d'établissements financiers entrent dans la catégorie des aides d'État et ont un impact direct sur l'application de la politique de la concurrence au secteur bancaire. À l'inverse, la solution privée peut entrer dans la catégorie des fusions si elle conduit à l'acquisition du contrôle de l'établissement en difficulté. Ces catégories peuvent, bien évidemment, être liées car une fusion, par exemple, s'accompagne souvent de l'injection de capitaux publics. Cela suppose aussi de coordonner la politique de la concurrence « traditionnelle » (contrôle des fusions, abus de position dominante et ententes, par exemple) avec les aides d'État.

2.2 Concurrence dans le secteur financier¹⁸

Pendant longtemps, la politique de la concurrence a été appliquée avec prudence dans le secteur bancaire. Aux États-Unis, par exemple, l'exemption dont bénéficie *de facto* le secteur bancaire vis-à-vis de la législation antitrust a été fortement menacée

¹⁶ Voir, par exemple, Allen et Carletti (2008c).

¹⁷ Voir, par exemple, Goodhart (1987).

¹⁸ Voir Carletti (2008) pour un examen plus complet de la concurrence dans le secteur bancaire.

par des décisions de la Cour Suprême en 1963 et 1964¹⁹, et pourtant, les établissements financiers d'aujourd'hui sont encore traités quelque peu différemment des entreprises d'autres secteurs. En Europe, la Commission n'a pas appliqué les anciens articles 85 et 86 du Traité de Rome au secteur financier avant l'affaire Zuechner au début des années 80²⁰. Jusqu'alors, le secteur bancaire passait pour un secteur à part dans lequel l'activité était massivement influencée par les politiques monétaires et financières des autorités des États membres, en particulier les banques centrales et les instances de contrôle, plutôt que par le marché.

Avant le processus de libéralisation, l'équilibre entre les avantages de la concurrence (en termes d'efficacité, de qualité, d'innovation et de compétitivité internationale) et l'accroissement potentiel de l'instabilité était loin d'être optimal. La réglementation était stricte et dans de nombreux cas, les banques centrales étaient trop complaisantes vis-à-vis d'ententes entre banques, les favorisant même quelquefois. Une réglementation stricte entraîne des coûts élevés. Par exemple, le plafonnement des taux d'intérêt induit un surinvestissement dans les services et un nombre excessif de nouveaux entrants, et favorise un risque de prise en otage de la réglementation. La situation a substantiellement évolué au cours des dernières décennies et aujourd'hui, les règles générales de la politique de la concurrence s'appliquent au secteur bancaire, et ce, même si certaines exceptions liées à la spécificité du secteur subsistent dans un petit nombre de cadres institutionnels.

Analyser la concurrence dans le secteur bancaire est un exercice relativement complexe. D'un côté, l'argument général en faveur de la concurrence en termes de minimisation des coûts et d'efficacité allocative s'applique au secteur bancaire. De l'autre, toutefois, comme sur de nombreux autres marchés, le paradigme concurrentiel classique peut ne pas s'appliquer pleinement du fait de facteurs tels que :

- l'asymétrie de l'information dans les relations avec les entreprises
- les coûts de changement de prestataire, et
- les réseaux dans les services bancaires aux particuliers²¹.

Principale conséquence, il arrive que la concurrence ne promeuve pas toujours l'efficacité au sein des marchés de capitaux. Ces facteurs seront étudiés l'un après l'autre.

2.2.1 *Asymétrie de l'information*

L'un des principaux rôles des banques est de filtrer et de suivre des projets d'investissement. Cela crée d'importantes asymétries de l'information entre les banques et les emprunteurs potentiels, et entre les banques elles-mêmes. La concurrence affecte ces asymétries, ce qui modifie aussi le groupe des emprunteurs auxquels les banques prêtent. Par exemple, lorsque les emprunteurs affichent des critères de qualité différents, la concurrence sur les marchés du crédit peut aggraver le problème dit de la « malédiction du vainqueur » car un relèvement des taux de crédit tend à détériorer la qualité des entreprises qui acceptent le prêt, et donc de réduire la qualité de l'emprunteur. Augmenter le taux de prêt au-dessus de celui du concurrent a deux effets contraires sur le profit de la banque qui agit ainsi. D'un côté, elle accroît son profit par le biais de l'effet prix habituel. De l'autre, elle détériore la qualité des

¹⁹ Les décisions ont concerné les affaires États-Unis contre Philadelphia National Bank et États-Unis contre Lexington (Bianco, Ghezzi et Magnani, 1998).

²⁰ Cour de justice des Communautés européennes, Arrêt de la Cour du 14 juillet 1981, Affaire 172/80, Gerhard Züchner contre Bayerische Vereinsbank AG.

²¹ Voir les études dans Carletti (2008) et Carletti et Vives (2008).

entreprises qui acceptent le prêt, réduisant donc son profit. Une entreprise n'acceptera en fait un taux de prêt moins avantageux qu'après avoir été rejetée par toutes les autres banques proposant des taux plus favorables ; mais cela implique que l'entreprise acceptant le prêt d'une banque proposant un taux plus élevé a, en moyenne, une solvabilité faible²². Cela crée des barrières à l'entrée endogènes et conduit à une structure oligopolistique du secteur, et peut expliquer pourquoi le marché reste local pour les petites et moyennes entreprises²³.

Les notations de crédit peuvent aider à résoudre les problèmes d'asymétrie de l'information. Elles jouent un rôle clé dans les crédits à la consommation, les prêts aux PME, les émissions d'emprunts de sociétés privées et la création de titres adossés à des actifs. Dans de nombreux pays, les informations sur les notations de crédit à la disposition des consommateurs et des PME sont limitées. Il s'ensuit notamment que les banques et autres prêteurs sont confrontés à un problème d'antisélection. Il se peut que les ménages et les PME qui abandonnent leur banque traditionnelle pour chercher des crédits ailleurs aient d'abord essuyé un refus de celle-ci – laquelle détient les informations les plus détaillées sur la solvabilité du client. D'autres banques seront donc prudentes envers de nouveaux clients et leur factureront normalement une prime de risque de crédit²⁴. Garantir un large accès à des informations précises sur la solvabilité des ménages et des PME aiderait à dépasser le problème d'asymétrie de l'information et renforcerait la volonté des banques à se livrer concurrence pour s'attacher les clients d'autres banques²⁵.

En ce qui concerne les notations des titres, tels que les obligations de sociétés privées et les titres adossés à des actifs, des agences de notation internationalement reconnues jouent un rôle de premier plan. Les autorités de la concurrence ont enquêté sur certaines pratiques professionnelles des organismes de notation²⁶. Il est fréquent que la concurrence entre ces agences ne favorise pas la fourniture de notations précises et impartiales. Bien que les agences de notation soient susceptibles de se livrer une concurrence acharnée pour s'attacher la clientèle des émetteurs de titres, cette concurrence peut réduire la qualité des notations du point de vue de l'investisseur – elle peut en effet inciter mutuellement les agences à abaisser les normes de qualité et à créer une distorsion favorisant des notations exagérément élevées. Il y a peu, les États-Unis ont introduit l'obligation pour les agences de notation d'être « des organismes de notation statistique reconnus sur le plan national » (NRSRO) et ont ainsi créé une barrière à l'entrée importante pour les nouvelles agences de notation outre-Atlantique²⁷. Depuis que l'approche de la réglementation a changé en

²² Broecker (1990).

²³ Dell'Ariccia (2001).

²⁴ Voir le document de séminaire d'Akerlof (1970) ou l'étude de Sharpe (1990) plus liée aux marchés financiers.

²⁵ Voir Degryse et Ongena (2007).

²⁶ En 2008, le Département de la Justice des États-Unis a ouvert une enquête sur certaines pratiques commerciales de Moody's à la suite de plaintes selon lesquelles la société suivait une stratégie de déclasser automatiquement non justifié des émissions de titres pour lesquelles l'émetteur n'avait pas retenu Moody's et S&P comme organisme de notation rémunéré.

²⁷ La division antitrust du Département de la Justice des États-Unis a déclaré dans une lettre de mars 1998 à la Securities and Exchange Commission des États-Unis : « Le Département s'oppose ... à une obligation « d'agrément », telle que formulée actuellement. Conformément à cette obligation, un organisme de notation devrait être agréé en tant qu'émetteur de notations crédibles et fiables par les principaux utilisateurs de notations de valeurs mobilières aux États-Unis pour se voir attribuer le statut de NRSRO. L'adoption d'un tel critère est susceptible de créer une barrière quasi insurmontable pour de nouveaux entrants sur le marché des services

septembre 2007, un plus grand nombre d'agences de notation sont parvenues à obtenir le statut de NRSRO aux États-Unis, dont trois au moins qui n'acceptent d'être rémunérées que par les investisseurs. Cependant, il peut être difficile de convaincre les investisseurs de permettre aux agences de noter de petites entreprises. De même, il est parfois compliqué de convaincre les émetteurs de communiquer des données à des agences de notation qu'ils ne rémunèrent pas car les émetteurs préfèrent – dit-on – avoir une relation de clientèle classique avec les organismes de notation. La SEC américaine a présenté une proposition proconcurrentielle visant à supprimer de nombreux règlements qui rendent obligatoire l'utilisation des notations d'un organisme agréé, espérant qu'une plus grande prudence dans l'utilisation des notations encouragera une concurrence de meilleure qualité entre organismes. De même, la Commission européenne a mis en avant quelques propositions mais celles-ci pourraient ne pas suffire à inciter de nouveaux organismes à entrer sur ce marché et pénaliser massivement les nouveaux entrants en interdisant les notations non sollicitées et en fixant éventuellement des conditions préalables draconiennes à l'enregistrement d'agences de notation, comme celles récemment supprimées par la SEC américaine²⁸. Des propositions récentes s'en remettent pour une part considérable et peut-être excessive à l'imposition de coupe-feux²⁹.

De nombreux investisseurs, ou parfois certaines réglementations, exigent qu'il y ait deux notations de NRSRO pour détenir un titre dans leur portefeuille. Si de telles conventions devaient perdurer, les autorités de contrôle devraient étudier comment garantir qu'une au moins de ces notations provient d'une source dont l'impartialité ne peut être mise en cause du fait d'une rémunération de l'émetteur. On pourrait ainsi

NRSRO. C'est pour cette raison que l'obligation d'agrément risque d'être anticoncurrentielle et de se traduire par des tarifs plus élevés pour les notations de valeurs mobilières qu'ils ne l'auraient été autrement ».

²⁸ Le Commissaire McCreevy (Communiqué de presse sur les organismes de notation, 12 novembre 2008) déclare, au sujet d'une nouvelle initiative législative de la Commission européenne, que : « La diffusion des notations non sollicitées sera restreinte : un organisme de notation ne pourra pas publier de telles notations s'il ne dispose pas de suffisamment d'informations de bonne qualité pour le faire ». Bien que des notations non sollicitées aient parfois été utilisées de manière anticoncurrentielle par des organismes de notation en exercice, une telle limitation peut avoir des conséquences involontaires et non souhaitables. Publier des notations non sollicitées peut être le seul moyen pour de nouveaux entrants de croître et de se développer. Les notations non sollicitées ne seraient pas utilisées à des fins anticoncurrentielles par des organismes de notation qui ne perçoivent aucune rémunération des émetteurs et, d'une certaine façon, c'est précisément ce type d'organismes de notation dont la croissance devrait être soutenue par la réglementation. Les réglementations qui prévoient d'interdire largement les notations non sollicitées risquent de renforcer la domination du système de rémunération des agences par les émetteurs, avec tous les conflits d'intérêts que cela induit, et de maintenir la forte concentration qui limite une concurrence saine et profitable. Même si les notations non sollicitées sont autorisées, les émetteurs peuvent préférer ne pas communiquer d'informations à des organismes de notation indépendants qui sont plus susceptibles d'attribuer des notes plus faibles que les agences de notation qu'ils rémunèrent. Coffee (2008) laisse entendre qu'un obstacle majeur à la concurrence serait surmonté grâce à une garantie réglementaire d'accès équitable à des données internes pour toutes les NRSRO, avec l'obligation pour celui qui reçoit les données de maintenir leur confidentialité.

²⁹ Les propositions visant à interdire la participation d'analystes qui établissent une notation pour un titre à la création ou à la vente dudit produit sont intéressantes en apparence. Mais rien ne prouve vraiment que la séparation des tâches incitera les analystes à être plus rigoureux dans la notation des émissions de titres nouveaux ou existants, sauf si les analystes sont rémunérés d'une manière qui ne permette pas de penser que la notation est une activité exceptionnellement rémunératrice.

prévoir une disposition demandant aux investisseurs d'obtenir au moins une notation d'un organisme de notation qui ne reçoit aucune rémunération des émetteurs³⁰. Une telle disposition contribuerait à une concurrence promouvant des notations précises, publiées prioritairement dans l'intérêt des investisseurs. Cette proposition pourrait réduire les conflits d'intérêts qui prédominent dans une relation dans laquelle l'émetteur rémunère l'agence de notation. Afin que des organismes de notation disposent d'un socle d'informations suffisant pour établir des notations, Coffee (2008) estime qu'il faudrait que toutes les agences aient un accès équitable aux informations, qu'elles soient ou non employées par les émetteurs, avec des dispositions appropriées pour garantir la confidentialité des informations communiquées.

2.2.2 *Coûts inhérents au changement de prestataire*

La mobilité et le choix du client sont essentiels pour stimuler la concurrence dans les services bancaires aux particuliers. Toutefois, la mobilité des clients est faible et la longévité des relations entre les banques et leurs clients est importante³¹. Le nombre limité de transferts de comptes courants peut notamment s'expliquer par les coûts financiers et non financiers significatifs inhérents au changement de prestataire. En passant d'une banque à une autre, les clients induisent des coûts liés au changement physique de comptes, au transfert des paiements de factures et au manque d'informations. De plus, les coûts contractuels et psychologiques peuvent être considérables.

Les coûts de changement de prestataire représentent donc une source importante de puissance commerciale sur le marché des services bancaires aux particuliers. Les effets concurrentiels du changement de prestataire sont doubles. D'une part, ils conduisent à l'exercice d'une puissance commerciale une fois que les banques ont constitué une clientèle qui reste acquise. D'autre part, ils induisent une concurrence acharnée pour développer sa clientèle. À cet égard, il existe un facteur de concurrence puissant *pour* le marché. De ce fait, les coûts de changement de prestataire peuvent conduire les banques à proposer des taux de rémunération des dépôts plus élevés dans un premier temps pour attirer les clients, puis les réduire ensuite lorsque les clients sont acquis. Cette caractéristique semble cohérente avec ce que l'on observe de manière empirique et avec des exemples simplifiés³².

Les décideurs peuvent faciliter le changement de prestataire d'un certain nombre de manières. Premièrement, ils peuvent contribuer à renforcer l'éducation et les connaissances financières des consommateurs concernant les alternatives financières en diffusant, par exemple, davantage d'informations sur les prix et en induisant plus de transparence. Deuxièmement, ils peuvent encourager l'adoption d'un code de la profession bancaire pour l'utilisation de « modules de transfert de comptes ». Ces modules simplifient les étapes administratives du changement de prestataire et réduisent de ce fait les coûts. Troisièmement, les décideurs peuvent promouvoir l'exploitation de la portabilité du numéro de compte, bien que cette solution soulève toujours un certain nombre d'inquiétudes importantes concernant le coût

³⁰ Voir Blundell-Wignall et Atkinson (2008).

³¹ Par exemple, dans une enquête menée auprès d'environ 2 000 consommateurs britanniques en 2007, 5 % seulement avaient effectivement changé d'établissement bancaire. Ce chiffre est nettement plus faible que dans de nombreux autres secteurs (voir DAF/COMP/WP2(2007)2/REV1.)

³² Voir Degryse et Ongena (2007) pour une description détaillée de l'importance des coûts de changement de prestataire dans le secteur bancaire, et DAF/COMP/WP2(2007)2/REV1 pour un descriptif de l'expérience des pays concernant les modules de transfert de comptes et la portabilité du numéro de compte.

potentiellement élevé de sa mise en place, l'absence d'accès non discriminatoire au système de règlement et le risque de perdre la capacité d'identifier les banques par l'intermédiaire des numéros de compte.

2.2.3 Réseaux

Enfin, l'existence de réseaux affecte aussi l'intensité de la concurrence car elle introduit des éléments de concurrence non tarifaire dans l'interaction entre banques. Par exemple, la possibilité pour les établissements de partager des réseaux de guichets automatiques bancaires peut être utilisée comme un facteur stratégique pour affecter la concurrence tarifaire sur le marché des dépôts et dissuader d'éventuels entrants³³. La concurrence dans les réseaux est aussi liée à la concurrence sur des marchés de type dual. Par exemple, s'agissant des cartes de crédit, les commerçants peuvent profiter du fait qu'ils acceptent la carte pour développer leur clientèle et calmer la concurrence tarifaire. Toutefois, comme le système doit être intéressant pour les deux parties du marché, c'est-à-dire les émetteurs et les acquéreurs, les commerçants et les clients, les changements de commissions d'interchange et de prix peuvent affecter l'équilibre final de différentes manières³⁴.

Pour résumer, la concurrence dans le secteur bancaire est intrinsèquement imparfaite et de nombreuses frictions et barrières à l'entrée peuvent générer des rentes³⁵. Dans les services bancaires aux particuliers, les coûts de changement de prestataire sont très élevés pour les clients, et la réputation et les réseaux de succursales jouent comme des barrières à l'entrée. S'agissant des services bancaires aux entreprises, des relations de prêt établies et l'asymétrie de l'information confèrent aux grandes institutions financières une certaine puissance commerciale vis-à-vis à la fois des sociétés et des investisseurs³⁶. Les services bancaires électroniques vont dans le sens de la contestabilité du marché, mais ils sont aussi assujettis à des coûts exogènes et endogènes de transfert de compte.

2.3 Concurrence et stabilité

Une question importante et partiellement non résolue concerne le lien entre la concurrence et la stabilité. Jusque dans les années 80, l'opinion prédominante dans les travaux de recherche et chez les autorités de tutelle voulait que la concurrence fragilise la stabilité. En particulier, une concurrence intense passait pour favoriser des prises de risques excessifs et donc pour conduire à un risque plus important de faillite de banques, et l'on pensait que la réglementation aidait à atténuer cet effet pervers. L'idée était qu'en réduisant les valeurs de l'agrément bancaire des établissements de crédit (ou les rentes accessibles aux actionnaires et/ou dirigeants), une plus grande concurrence renforcerait l'attrait de projets risqués³⁷.

Depuis peu, la conception de l'arbitrage potentiel entre concurrence et stabilité est de plus en plus équilibrée. Des travaux récents montrent que des retraits de panique peuvent se produire indépendamment de l'intensité de la concurrence sur le marché.

³³ Voir Matutes et Padilla (1994) ainsi que Degryse (1996) pour des conclusions similaires pour les services postaux et de téléphonie.

³⁴ Rochet et Tirole (2002).

³⁵ Degryse et Ongena (2008) fournissent des preuves de l'existence de ces rentes.

³⁶ Voir Degryse et Ongena (2008) pour des preuves de cette puissance commerciale dans le secteur bancaire.

³⁷ Voir, par exemple, les influents travaux de Keely (1990) ainsi que Hellmann et al. (2000); Matutes et Vives (2000), et Allen et Gale (2004).

Cependant, en relevant les taux de rémunération des dépôts, un surcroît de concurrence peut exacerber le problème de coordination entre déposants³⁸ et accroître la probabilité des mouvements de retrait³⁹. Par ailleurs, la relation négative entre concurrence et stabilité n'est pas nécessairement forte dès lors qu'il y a analyse approfondie du choix du risque des projets d'investissement. Par exemple, lorsque des chefs d'entreprise – et non des banques – choisissent le risque de leur projet d'investissement, une intensification de la concurrence sur le marché des prêts réduit l'inclinaison de ces chefs d'entreprise à prendre des risques, ce qui implique des portefeuilles plus sûrs pour les banques⁴⁰. Enfin, certaines éléments économétriques révèlent qu'une diminution des restrictions de la réglementation – des barrières moins élevées à l'entrée des banques et moins de restrictions appliquées aux activités bancaires qui favorisent la concurrence – conduit à une moindre fragilité du secteur bancaire, ce qui donne à penser que les restrictions réglementaires limitant la concurrence ont un effet préjudiciable en termes de stabilité⁴¹.

En fin de compte, il semble plausible de penser qu'une fois que l'on a atteint un certain seuil, une intensification de la concurrence tend à renforcer les incitations à prendre des risques et à accroître la probabilité d'une faillite de la banque. Cette tendance peut être maîtrisée par des considérations relatives à la réputation, par l'existence de coûts privés de l'échec pour les dirigeants ou par la réglementation. Dans tous les cas, il reste à savoir quel degré de puissance commerciale doit être autorisé dans le secteur bancaire et si la politique de la concurrence doit être modulée dans le secteur bancaire compte tenu de sa spécificité. Par ailleurs, il convient d'indiquer clairement dans quelle mesure la concurrence peut avoir contribué à la récente crise par le biais de la création d'une bulle des prix des logements et du développement massif des prêts consentis à des emprunteurs à risque, et plus généralement par le biais d'une recherche acharnée par les banques d'opportunités plus rentables telles que les produits structurés et la titrisation.

Questions à examiner

- En quoi les marchés de capitaux se distinguent-ils des autres types de marchés ? De quelle manière la politique de la concurrence peut-elle traiter les établissements et les produits financiers différemment du fait de ces distinctions ?
- La concurrence est-elle nécessairement un facteur d'efficacité sur les marchés de capitaux ? Comment faudrait-il caractériser « l'efficacité » sur les marchés de capitaux ?
- Quelles défaillances de la concurrence sont susceptibles d'avoir contribué à la crise dans le secteur financier ?
- Quel a été le rôle de la concurrence dans les services de notation, et des barrières à l'entrée dans la fourniture de ces services ?

³⁸ Voir Matutes et Vives (1996).

³⁹ Voir Goldstein et Pauzner (2005).

⁴⁰ Voir Boyd et De Nicoló (2005) ainsi que Caminal et Matutes (2002).

⁴¹ Beck et al. (2004).

3. Le rôle de la politique de la concurrence dans le sauvetage et la restructuration du secteur financier

Il ressort de la précédente section que l'équilibre entre concurrence et stabilité est fragile, et que l'ampleur de l'application de la politique de la concurrence au secteur financier reste incertaine. Cependant, comme on l'a vu, l'attitude à l'égard de la concurrence dans le secteur bancaire a considérablement changé dans les dernières décennies, plusieurs caractéristiques de la formulation et de la conception actuelle de la politique de la concurrence méritent d'être décrites de manière plus approfondie car elles concernent des exemptions spécifiques dues à des préoccupations de stabilité.

3.1. *Formulation de la politique de la concurrence dans le secteur financier*

Aux États-Unis, les fusions dans le secteur financier sont assujetties à un examen des pouvoirs publics, mais les critères utilisés sont légèrement plus souples que ceux employés dans d'autres secteurs. Les seuils de tolérance appliqués à l'indice Herfindahl au-dessous desquels une fusion n'est pas remise en question sont plus élevés pour le secteur bancaire que pour d'autres secteurs⁴². De plus, les fusions sont analysées et les décisions à leur égard sont prises par l'autorité de tutelle appropriée (OCC, FDIC ou FED) avec un examen parallèle du Département de la Justice qui peut se traduire par un appel contre la décision de l'autorité de tutelle⁴³. Dans les années 90, ce dispositif a créé plusieurs problèmes dans le passé en raison de certains litiges dans certaines affaires entre le Département de la Justice et les autorités de tutelle sectorielles.

En Europe, la conception de la politique de la concurrence dans le secteur bancaire a aussi été massivement renforcée au niveau national et de nombreuses exceptions ont été supprimées pendant les deux dernières décennies. En Italie, par exemple, depuis décembre 2005 la politique de la concurrence dans le secteur bancaire n'est plus appliquée par la Banque d'Italie mais plutôt par l'autorité de la concurrence comme dans tous les autres secteurs. Aux Pays-Bas, la loi sur la concurrence de 1998 s'applique au secteur bancaire, mais depuis l'an 2000 seulement. De même, au Portugal, le système bancaire est assujéti à un contrôle des fusions depuis 2003, avec toutefois un retard de cinq ans par rapport aux autres secteurs. Enfin, la décision de la Cour de cassation française de 2003 concernant la fusion entre le Crédit agricole et le Crédit lyonnais a clairement stipulé que le secteur bancaire était soumis à un contrôle des fusions en France⁴⁴.

3.2. *Spécificités persistantes de la politique de la concurrence dans le secteur financier*

Malgré ces changements, certaines spécificités importantes concernant la relation entre concurrence et stabilité demeurent dans la conception institutionnelle de la politique de la concurrence dans le secteur bancaire. Comme l'indique l'article 21(3) du

⁴² Les fusions de banques ne sont pas remises en question – le fameux « filtre A » – si l'indice HHI n'augmente pas de plus de 200 points (au-dessus de 1 800 points) alors que dans d'autres secteurs, les fusions ne sont habituellement pas remises en question sauf si elles se traduisent par une progression de plus de 100 points (au-dessus de 1 800 points) de ce même indice HHI (Voir Bianco, Ghezzi et Magnani, 1998).

⁴³ Pour plus de détails sur le système américain, voir la Communication des États-Unis lors de cet ensemble de tables rondes.

⁴⁴ Voir Carletti et al. (2006), et Carletti et Vives (2008).

Règlement de la Commission européenne sur les fusions : « les États membres peuvent prendre les mesures appropriées pour assurer la protection d'intérêts légitimes autres que ceux qui sont pris en considération par le présent règlement et compatibles avec les principes généraux et les autres dispositions du droit communautaire (...) Sont considérés comme intérêts légitimes au sens du premier alinéa, la sécurité publique, la pluralité des médias et les règles prudentielles (...) ». Prise littéralement, cette disposition implique, au moins dans le contrôle des fusions, que les considérations relatives à la stabilité peuvent l'emporter sur les considérations relatives à la concurrence. Au Canada, la fusion d'établissements financiers peut être exemptée du contrôle des fusions si le ministre des Finances certifie que l'opération se fait dans l'intérêt du système financier canadien. En Suisse, l'autorité de contrôle peut se substituer à l'autorité de la concurrence et approuver une fusion bancaire, si cela est nécessaire pour protéger les intérêts des créanciers⁴⁵.

3.3 Politique de la concurrence en période de crises financières systémiques

Bien qu'il soit plausible d'imaginer une approche plus souple de la puissance commerciale dans le secteur bancaire, il reste difficile de savoir si la présomption selon laquelle les considérations de stabilité doivent l'emporter sur les considérations de concurrence est justifiée. La question est plutôt de savoir dans quelle mesure les considérations relatives à la stabilité devraient influencer la conception et l'application de la politique de la concurrence. Compte tenu de la situation de crise actuelle, l'important est surtout que l'application de la politique de la concurrence présuppose une stabilité des conditions de marché. Au stade actuel, la politique de la concurrence a pour objectif de lutter contre les éventuels effets anticoncurrentiels provenant de cas individuels plutôt que d'une situation généralisée. La plupart des exemptions d'application de la politique de la concurrence au secteur financier précédemment décrites font en fait référence à des affaires concernant des banques individuelles et non pas à une crise générale touchant tout le système, telle que celle que nous connaissons actuellement.

Les autorités de la concurrence sont désormais confrontées à une intervention massive du secteur public dans le système bancaire, tant de la part des autorités de tutelle que des pouvoirs publics, ainsi que de la part des banques centrales. Une multitude de mesures ont été prises dans les derniers mois pour venir en aide aux marchés de capitaux, y compris des assouplissements massifs des politiques de taux, des changements au niveau des injections de liquidités en termes d'élargissement des demandes de garanties, des échéances et des contreparties, et des achats plus directs d'actifs, des programmes d'injection de capitaux et de garantie couvrant les engagements des établissements financiers et des transactions sur le marché interbancaire. De plus, les autorités de tutelle à travers le monde ont directement participé à des sauvetages dans l'urgence tels que ceux de Bear Stearns, Morgan Stanley, Northern Rock, Fortis, ING, IKB, West LB et Hypo Real Estate, pour ne mentionner que quelques cas. Toutes ces mesures semblent avoir été dynamisées par la peur d'une contagion résultant de la défaillance d'un établissement et d'un risque de crise systémique découlant d'une large perte de confiance à l'égard du système financier.

La profondeur de la crise et l'ampleur de l'intervention publique sont presque sans précédent. À travers le monde entier, les autorités de la concurrence sont instamment invitées à participer à ces interventions et pas seulement en raison de l'urgence qu'il y a à agir. On s'interroge de nouveau beaucoup sur l'application de la politique de la

⁴⁵ Voir de nouveau Carletti et al. (2006), et Carletti et Vives (2008).

concurrence au secteur financier. Certaines formes d'intervention publique se justifient sans doute par le caractère exceptionnel des circonstances, mais la question de savoir dans quelles proportions il convient de les autoriser reste totalement ouverte. Certains font valoir que les règles de la concurrence devraient être suspendues pendant la durée de la crise, ce qui permettrait aux autorités de tutelle de se concentrer uniquement sur l'objectif de sauvegarder la stabilité du système financier. Globalement, on ne sait pas très bien si la concurrence est une chose souhaitable lorsqu'il y a une crise systémique. Certains autres auteurs ont en revanche insisté sur l'importance d'une application stricte des règles de concurrence strictes pendant la crise actuelle afin de garantir des règles du jeu équitables et une réaction coordonnée à la crise, et pour éviter une course peu rentable aux subventions entre les pays en vue d'attirer les déposants et les investisseurs. De plus, les effets à long terme de l'assouplissement de la politique de la concurrence peuvent être graves. Les fusions qui conduisent en particulier à une forte concentration des marchés sont pratiquement impossibles à inverser.

3.3.1 *Réglementation des aides d'État – l'expérience européenne*

Certains aspects de la politique de la concurrence, tels que la doctrine de l'entreprise défaillante dans l'examen des fusions, peuvent aider à traiter la situation, mais il s'agit alors de nouveau de gérer des situations de défaillance individuelle plutôt qu'une crise généralisée. Afin de faciliter la relation entre la politique de la concurrence et l'intervention publique, la Commission a récemment publié une Communication sur les modalités d'application des règles sur les aides d'État aux mesures prises en faveur des établissements financiers dans le contexte de la crise actuelle⁴⁶. Bien que consciente du caractère exceptionnel de la situation présente et du risque systémique inhérent au système financier, la Communication indique clairement les éléments des programmes publics qui sont essentiels pour prévenir des distorsions excessives de concurrence entre les établissements financiers intervenant sur le marché ou des répercussions préjudiciables sur d'autres États membres, en particulier à moyen et long terme.

La Communication fait une distinction entre dispositifs d'appui en faveur des établissements individuels, en particulier ceux qui sont importants pour l'équilibre du système, et dispositifs généraux. Les deux formes d'appui peuvent être évaluées en vertu de l'article 87(3)(c) du Traité et des directives générales sur les aides d'État pour le sauvetage et la restructuration d'entreprises en difficulté⁴⁷. Ces directives indiquent clairement quelle aide d'État peut être autorisée pour remédier à de graves perturbations de l'économie d'un État membre, comme l'incapacité du système financier à fonctionner dans son intégralité.

À propos de l'appui individuel, la Communication fait une distinction claire entre les établissements dont les difficultés découlent exclusivement des conditions générales du marché – qui ont durement limité l'accès aux liquidités – et ceux qui sont en difficulté pour des raisons endogènes liées à leur modèle d'entreprise ou à leurs pratiques. Alors que les dispositifs fournissant un soutien au premier type d'établissements sont justifiés car ils sont moins susceptibles de conduire à de graves conséquences en termes de prise de risques excessifs, les dispositifs soutenant le second type d'établissements nécessitent une évaluation dans le cadre des règles normales relatives aux aides d'État. On ne doit avoir recours aux programmes de recapitalisation que pour soutenir des établissements financiers fondamentalement

⁴⁶ Communication de la Commission – Application des règles en matière d'aides d'État aux mesures prises en rapport avec les institutions financières dans le contexte de la crise financière mondiale (2008/c 270/02).

⁴⁷ JO C 244, 01-10-2004, p.2.

sains. Bien qu'elle soit théoriquement justifiée, cette démarche se heurte à un problème dans la pratique étant donné qu'il est difficile de faire la distinction, en particulier dans une situation tendue comme celle que nous connaissons actuellement, entre les deux types d'établissements. Le risque est d'en arriver à aider sans discernement tous les établissements.

Pour éviter les distorsions excessives de concurrence, la Communication requiert que les dispositifs généraux de garantie ainsi que la possibilité de recapitalisation soient accessibles à tous les acteurs du marché intervenant au sein du marché des capitaux d'un pays donné. Les critères d'accès doivent être objectifs et ne pas donner lieu à des discriminations sur la base, par exemple, de la nationalité. Les filiales de banques étrangères doivent pouvoir avoir accès à la même garantie que les établissements nationaux. L'objectif est d'éviter d'entraîner des distorsions excessives sur les marchés voisins et sur le marché interne dans son ensemble. De nouveau, la difficulté concerne cependant la possibilité d'appliquer ce principe dans la réalité. Alors que l'accès général de tous les établissements intervenant sur un marché de capitaux donné ne devrait pas créer de distorsions de concurrence sur ledit marché, un problème est de savoir à quel point il est possible de limiter les effets préjudiciables sur les autres marchés nationaux. Compte tenu de la taille et de la compétitivité internationale de nombreux établissements financiers dans les systèmes modernes, il semble difficile de circonscrire les effets concurrentiels des dispositifs généraux de garantie aux frontières nationales, de façon à assurer des règles du jeu équitables sur le marché interne même en présence de dispositifs nationaux de garantie. On peut craindre en effet que les pouvoirs publics d'un État puissent en réalité protéger leurs champions et leurs intérêts nationaux sous couvert de soutiens et de sauvetages de nature systémique pour le système financier. Bien que ce problème soit posé dans le contexte européen, cette inquiétude vaut clairement pour d'autres juridictions aussi.

Concernant l'étendue de la couverture, la Communication requiert que les garanties ne couvrent que les engagements nécessaires. Afin de maintenir la confiance à l'égard du système financier, les dépôts de particuliers et, dans une certaine mesure, les dépôts de gros montant entre intermédiaires peuvent être protégés, mais les dettes subordonnées non garanties et les autres formes de dettes ne devraient pas l'être. Le raisonnement est d'éviter que les déposants effectuent des retraits massifs inutiles et inefficients, tout en maintenant parallèlement – dans la mesure du possible tout du moins – une discipline de marché et en limitant les comportements imprudents à l'avenir. Dans le même esprit, pour minimiser l'aléa moral les actionnaires ne devraient pas recevoir des aides sous quelque forme que ce soit, et les dirigeants devraient être révoqués. Malheureusement, cela ne semble cependant pas avoir été toujours le cas.

De plus, afin d'éviter des distorsions injustifiées de concurrence résultant de ces dispositifs de garantie, certaines clauses de sauvegarde ou autres dispositions peuvent s'avérer nécessaires, en particulier dans le cas des programmes de recapitalisation. Il peut s'agir de restrictions relatives aux pratiques commerciales par le biais, par exemple, de plafonds de parts de marché, des limites concernant la taille du bilan des établissements bénéficiaires ou d'autres restrictions de comportement qui peuvent être nécessaires pour atteindre l'objet de la garantie. Ces dispositions soulèvent des questions quant à la bonne façon d'en assurer le suivi et l'application car les services financiers (et donc les pratiques) ne sont habituellement pas des produits standardisés. En outre, certaines restrictions telles que celles relatives à la croissance de l'entreprise peuvent elles-mêmes générer des effets anticoncurrentiels en termes d'ententes.

Un autre problème d'importance majeure concerne la rémunération du dispositif de garantie ou de toute autre forme d'intervention, comme les programmes de recapitalisation. En principe, la rémunération de tout type de soutien, tel que l'émission d'actions nouvelles ou les contrats d'échange d'actifs, devrait être fixée sur

la base d'une valeur déterminée en fonction du marché et aussi proche que possible du prix de marché. Cependant, à l'heure actuelle, le mécanisme de fixation des prix au sein des marchés semble avoir cessé de fonctionner correctement. Dans cette situation, il est important de se demander comment calculer de manière transparente une rémunération appropriée pour les soutiens publics à un moment où les marchés manquent tellement de liquidité et sont si volatils que les prix risquent de ne plus être en rapport avec la valeur des paramètres fondamentaux. Cette question ressemble au débat actuel relatif à l'application de normes de comptabilisation en valeur de marché lorsque les marchés ne fonctionnent pas convenablement⁴⁸.

3.3.2 Nationalisation

Malgré le caractère exceptionnel de la situation actuelle des marchés de capitaux, l'expérience des crises précédentes ne doit pas être ignorée et toutes les solutions possibles doivent être étudiées et comparées attentivement. Par exemple, la nationalisation des établissements financiers est une solution pour gérer la crise. Cette méthode a été suivie par de nombreux pays à travers le monde dans les années 30 et, plus récemment, en Scandinavie au début des années 90, lorsque les établissements financiers ont été temporairement placés sous le contrôle de l'État puis de nouveau privatisés après la fin de la crise, et en Irlande et en Islande pendant la crise actuelle.

Quels effets concurrentiels sur le moyen et le long terme cette solution génère-t-elle comparée aux autres solutions? La question reste ouverte. D'une part, la nationalisation peut sembler plus transparente que les programmes publics de subvention ou de recapitalisation. En prenant le contrôle de ces établissements, l'État peut considérer qu'il est plus facile de mettre en œuvre toutes les mesures nécessaires pour rétablir la viabilité à long terme des entreprises. La direction est révoquée et il n'y a pas besoin d'en surveiller le comportement ou d'appliquer des clauses de sauvegarde ou d'autres dispositions.

D'autre part, cependant, être la propriété de l'État n'est pas toujours la panacée en termes d'efficience et de compétitivité. Alors que le système public présente l'avantage indéniable par rapport au système privé de ne pas subir de crises de confiance en raison de la possibilité de prélever des impôts et de faire tourner la planche à billets ou d'émettre des bons du Trésor, il risque en même temps d'être laxiste et de manquer de rigueur⁴⁹. Cela peut retarder la date de la reprise et induire des prises de risque. Les travaux de recherche mettent aussi en évidence un aspect négatif de la nationalisation en indiquant que la présence de banques détenues par l'État conduit à une diminution de la concurrence et à un moindre développement de l'activité financière⁵⁰. On observe souvent que les banques détenues par l'État sont dirigées en fonction de considérations politiques plutôt que d'objectifs d'efficacité lors des décisions. Les entreprises qui empruntent auprès de banques nationalisées paient moins cher que celles qui empruntent auprès de banques détenues par des capitaux privés mais ont aussi tendance à être moins rentables et plus risquées en moyenne⁵¹. Toutes ces

⁴⁸ Le débat concernant les mérites de la comptabilisation en valeur de marché pour les établissements financiers est animé depuis un certain temps maintenant. Bon nombre d'observateurs font valoir que les prix de marché constituent la meilleure estimation disponible de la valeur et devraient être toujours utilisés. D'autres, cependant, indiquent qu'en période de crise, les prix de marché ne sont pas représentatifs de la valeur d'un actif et que leur utilisation peut conduire à de graves distorsions. Voir Allen et Carletti (2008a) et (2008b).

⁴⁹ Voir la discussion de la dichotomie « flexibilité contre laxisme » dans Rochet et Tirole (1996).

⁵⁰ Voir Barth, Caprio et Levine (2004), et La Porta *et al.* (2002).

⁵¹ Voir, par exemple, Sapienza (2004).

considérations donnent à penser que si la nationalisation peut être une bonne solution à une situation de crise à court terme, elle doit être temporaire.

3.3.3 Méga-fusions

Une autre solution consiste à gérer une crise systémique en procédant à des fusions de grande envergure. Les effets concurrentiels de la concentration dans le secteur financier ont été largement analysés dans les travaux de recherche. De façon générale, la concentration semble avoir des conséquences négatives en termes de taux d'intérêt sur les prêts et les dépôts, et la disponibilité de crédits à court terme, mais il apparaît que ces conséquences se dissipent à plus long terme⁵². Bien que ces résultats puissent paraître encourageants, il convient de remarquer que la plupart des fusions étudiées dans les travaux de recherche ont eu lieu dans des conditions de marché « normales » plutôt que dans des situations de crise, et donc que ces études ne permettent peut-être pas de tirer des conclusions quant aux conséquences potentielles de méga-fusions pendant des situations de crise.

L'exemple le plus pertinent est peut-être la vague de méga-fusions japonaises dans les années 90, au moment où de nombreux établissements financiers ont été contraints de fusionner pour surmonter la crise et en particulier recouvrer une grande partie des prêts improductifs. La création de grands établissements financiers accroît certainement la possibilité d'affirmation d'une puissance commerciale et d'effets anticoncurrentiels – aussi en raison de l'irréversibilité du processus – et elle peut également exacerber le problème des prises de risques excessifs dû à l'anticipation de sauvetages futurs du fait de la taille d'ordre systémique de ces établissements. Cela peut cependant conduire au problème de la création « d'établissements trop gros pour pouvoir être sauvés », en particulier dans les petits pays, c'est-à-dire à une situation dans laquelle les pouvoirs publics nationaux sont incapables de sauver les établissements financiers du fait de leur taille excessive.

Les méga-fusions sont rarement l'unique solution appliquée aux situations de crise. Elles sont souvent accompagnées par une certaine forme de soutien de l'État. Au Japon, les autorités publiques ont injecté 10 000 milliards de yens dans plusieurs grandes banques dans les années 1998-2003 pour tenter de renforcer leurs fonds propres⁵³. En ce qui concerne la récente crise, les fusions orchestrées de Bear Stearns et Merrill Lynch avec JP Morgan et Bank of America, respectivement, ont impliqué de très importantes injections de fonds publics sous la forme de garanties. À l'inverse, certaines autres fusions organisées ont entraîné l'acquisition d'une partie des actions par l'État, ce qui s'est traduit, *de facto*, par des nationalisations partielles. On citera, comme exemple de fusion récente, celle qui a été organisée entre Lloyds TBC et HBOS au Royaume-Uni, à l'issue de laquelle l'État détient environ 43 % de la nouvelle entité combinée. Les conséquences futures, en termes de concurrence, de ces solutions hybrides sont très incertaines. Beaucoup dépendra de l'influence effective de l'État dans la gestion des activités commerciales de ces établissements et de la durée de détention par l'État des actions.

⁵² Voir Degryse et Ongena (2007, Annexe B) pour une synthèse des résultats des travaux de recherche.

⁵³ Hanazaki et Horiuchi (2003).

Questions à examiner

- Le droit de la concurrence doit-il être mis entre parenthèses dans le secteur financier pendant une crise systémique, pour des raisons d'intérêt public ou pour d'autres motifs ? Dans l'affirmative, comment doit-on procéder ?
- Comment les autorités de la concurrence devraient-elles appliquer les règles générales de la politique de la concurrence concernant les fusions, les conduites anticoncurrentielles et les aides d'État pendant une crise ? Est-il possible dans la pratique d'appliquer les doctrines de l'entreprise défaillante aux fusions en tant que mesures de crise ? Les considérations requises pour l'examen d'une fusion dans le secteur financier pendant une crise sont-elles différentes de celles requises pour l'examen d'une fusion dans d'autres secteurs ? Comment devrait-on évaluer un impact concurrentiel négatif sur la structure du marché à moyen et long terme lors de l'examen des fusions nécessaires pour soutenir le système financier ?
- Pour minimiser l'impact concurrentiel négatif sur la structure du marché à moyen et long terme, ces mesures sont-elles des solutions efficaces (ex : engagements temporaires à respecter certains comportements ou certaines mesures de suivi) ?
- Quelles normes et garde-fous ou autres dispositions sont nécessaires pour prévenir des distorsions de concurrence lorsque des capitaux publics sont utilisés pour des injections de fonds propres ou des garanties ?
- Quelles leçons peut-on tirer de la manière dont les autorités de la concurrence ont participé aux réponses aux crises récentes et à des événements précédents tels que la crise financière asiatique de 1997 ? Dispose-t-on d'exemples de crises financières passées dans lesquelles des mesures de réponse d'urgence à la crise à court terme (comme des mégafusions dans le secteur financier et d'autres secteurs d'activité) ont occasionné plus de dommages pour la concurrence sur le moyen et long terme ?

Pour terminer, il convient de rappeler l'importante décision du ministre britannique du Commerce et de l'Industrie qui s'est opposé en 2001 à l'acquisition prévue d'Abbey National par Lloyds. L'inquiétude, à l'époque, était qu'aucune solution n'aurait pu compenser les effets anticoncurrentiels pouvant résulter de cette acquisition en raison de la structure hautement oligopolistique du secteur bancaire britannique. Le changement de cap spectaculaire observé dans l'affaire Lloyds/HBOS témoigne de la difficulté exceptionnelle de la situation et de la subordination des questions de concurrence aux questions de stabilité qui en est résultée, tout du moins à court terme.

4. L'économie réelle : obstacles à la politique de la concurrence dans les périodes de ralentissement

À la différence de nombreuses autres crises, celle qui a débuté pendant l'été 2007 a commencé dans le secteur financier. Personne ne comprend encore tout à fait les raisons pour lesquelles elle a eu lieu, mais bon nombre d'observateurs les attribuent à des motivations douteuses dans la procédure d'octroi de certains prêts hypothécaires et leur titrisation, à l'attribution de notations aux produits titrisés et aux systèmes de gestion des risques des sociétés d'investissement. L'impact mondial considérable de la crise donne cependant à penser que les ennuis liés aux crédits hypothécaires à risque

sont un symptôme plutôt qu'une cause. L'un des grands problèmes tient à l'existence d'une bulle, d'abord au niveau des cours des actions puis ensuite des prix des biens immobiliers, et le système économique souffre maintenant des répercussions de l'éclatement de cette bulle. Les politiques monétaires des banques centrales semblent avoir été trop accommodantes et s'être beaucoup trop concentrées sur l'inflation des prix à la consommation en oubliant celle des prix des actifs. Par ailleurs, la crise asiatique de 1997 et les mesures prises par le FMI pendant cette crise ont incité les pouvoirs publics des pays d'Asie à l'épargne. Cela a créé d'importants déséquilibres mondiaux qui ont contribué à alimenter la bulle.

4.1 Difficultés inhérentes à la crise actuelle

Quelles que soient les raisons à l'origine de la crise, il est certain que ses effets se sont aujourd'hui répercutés sur l'économie réelle. La plupart des pays industrialisés et non industrialisés souffrent de difficultés et bon nombre de leurs secteurs entrent en récession. Les problèmes sont multiples. D'une part, les difficultés des secteurs financiers conduisent les intermédiaires à durcir leurs critères d'attribution de crédits, d'où la difficulté croissante pour les entreprises d'obtenir des prêts et à des taux intéressants. D'autre part, la chute de la demande des ménages pèse sur les ventes et les carnets de commandes. De nouveau, comme dans le domaine financier, les problèmes ne sont pas limités à quelques entreprises mais affectent l'ensemble des secteurs. L'industrie automobile constitue à cet égard un exemple très frappant, mais d'autres secteurs manufacturiers, la construction et bien d'autres branches encore subissent d'intenses pressions.

Comme pour le secteur financier, les pouvoirs publics sont extrêmement sollicités pour soutenir des industries en difficulté par le biais de subventions et de dispositifs de protection, et de nouveau, les autorités de la concurrence subissent des pressions pour assouplir les normes d'application des règles afin de favoriser une reprise de l'économie. Face à ces pressions, il est difficile pour ces autorités de montrer que la concurrence fait toujours partie de la solution – dans l'intérêt des ménages et du développement de l'innovation, de la compétitivité et de la productivité.

Premier point à souligner, ces industries ne sont généralement pas aussi spéciales que le secteur financier. Ce dernier occupe une position particulière dans le système économique en raison des différents rôles qu'il joue et notamment parce qu'il canalise les capitaux des investisseurs vers les entreprises de production, exerçant de ce fait une influence directe sur la croissance et la prospérité générale. De plus, comme on l'a vu, le secteur financier est sujet à un risque de contagion et de crise systémique beaucoup plus important que les autres secteurs en raison du décalage d'échéances entre leurs éléments d'actif et leurs éléments de passif, et des interconnexions entre banques *via* les systèmes de règlement et le marché interbancaire. Cela amène à classer le secteur financier comme un secteur « spécial » et à justifier l'intervention des pouvoirs publics. On ne peut pas en dire autant des industries en difficulté. La faillite d'une entreprise – tout du moins jusqu'à une certaine taille – ne risque pas de se répercuter en chaîne sur un trop grand nombre d'autres. L'existence de surcapacités dans de nombreuses industries donne à penser qu'il peut être plus difficile de rétablir la viabilité des sociétés secourues sur le long terme. Enfin, et à la différence du secteur financier, le paradigme concurrentiel classique s'applique aux secteurs de l'économie réelle en ceci que la concurrence est susceptible de promouvoir l'efficacité, de bénéficier aux ménages et de dynamiser la productivité.

Le problème avec la crise actuelle est cependant que des secteurs entiers – et pas seulement quelques entreprises individuelles – sont en difficulté et que leur faillite met en danger des pans complets des économies nationales. Comme pour les établissements financiers, de nombreuses entreprises ont des problèmes du fait de

facteurs exogènes et non en raison de la conduite interne de leur activité. L'éclatement de la bulle crée des incertitudes considérables en termes d'épargne et d'investissement. Les taux de change ont beaucoup fluctué et les cours des actions se sont révélés exceptionnellement volatils à travers le monde⁵⁴. Il y a quelques mois, les prix des matières premières, telles que le pétrole, ont atteint leur plafond historique, et aujourd'hui ils se retrouvent à des niveaux bien inférieurs – l'écart semble trop important pour être justifié par des raisons fondamentales. Compte tenu de ces incertitudes importantes, les personnes ne connaissent plus l'état de leur patrimoine et ne savent pas combien elles doivent épargner maintenant que la bulle des prix des actifs a éclaté. Les entreprises ne savent pas non plus quelles quantités produire et quels investissements réaliser. Ces problèmes sont considérablement exacerbés par la crise financière et ses répercussions. La menace d'une récession incite les entreprises à diminuer leur production et à licencier des salariés, avec les lourdes conséquences préjudiciables que cela a sur le chômage et, par voie de conséquence, sur la demande des ménages.

Compte tenu de ces circonstances spéciales, la question est de nouveau de savoir si le soutien des pouvoirs publics est justifié et si c'est le cas, comment la politique de la concurrence doit être appliquée au moment d'une crise systémique. La volatilité actuelle des prix soulève aussi la question de savoir sur quoi la politique de la concurrence doit se baser pour appliquer la réglementation anticoncurrentielle. Si les prix ne reflètent pas les paramètres fondamentaux, alors ce ne sont peut-être pas des indicateurs appropriés pour évaluer le niveau de concurrence sur les marchés. Alors que cela était déjà d'une importance majeure pour le secteur financier, c'est désormais aussi le cas pour les secteurs de l'économie réelle. L'impact de la volatilité des prix sur la stratégie d'application du droit de la concurrence au moment des crises mérite qu'on accorde beaucoup d'attention à cette question. La volatilité des prix semble différencier la crise actuelle des précédentes et soulève la question de savoir si cela justifie ou non une approche différente de l'application du droit de la concurrence.

4.2 *Expériences des crises précédentes*

Pendant les périodes de récession ou de crise, certains suggèrent parfois d'appliquer avec plus de souplesse les lois régissant la concurrence. Lors de crises précédentes, les autorités de la concurrence ont subi d'intenses pressions politiques pour atténuer la rigueur de leur action dans des secteurs entiers ou assouplir les normes d'application du droit de la concurrence, soit en permettant aux pouvoirs publics de soutenir les entreprises en difficulté avec des subventions d'État, soit en assouplissant les dispositions applicables aux fusions ou aux ententes anticoncurrentielles afin de réduire les pressions sur les prix liées à l'intensité de la concurrence.

Dans le domaine des fusions, cela signifiait une tendance favorable à des politiques protectionnistes, ce qui se traduisait par une approche pleine de bienveillance à l'égard des champions nationaux (c'est-à-dire en autorisant des fusions entre entités du pays qui auraient autrement été considérées comme anticoncurrentielles) et par un soutien de l'actionnariat national (c'est-à-dire en interdisant des acquisitions d'entités nationales par des entités étrangères qui auraient autrement été considérées comme proconcurrentielles). Dans le domaine des relations entre concurrents, cela signifiait permettre aux entreprises de s'organiser elles-mêmes pour promouvoir une autorégulation et des règles de conduite mutuellement convenues pour compenser les faiblesses du marché. Toutefois, une coopération aussi étroite favorisait souvent explicitement des accords de coopération entre concurrents, ce qui limitait la capacité

⁵⁴ Voir, par exemple, Allen et Carletti (2008c).

de chaque acteur du marché à déterminer de manière autonome sa stratégie commerciale. Ces restrictions, qui étaient souvent établies et appliquées par des associations commerciales, éliminaient le risque normal inhérent à l'activité commerciale dans la mesure où il portait sur les prix, les quantités et d'autres facteurs de concurrence⁵⁵.

Il existe des éléments concrets qui indiquent que cette stratégie n'est pas judicieuse car elle retarde en fait le processus de sortie de récession et de crise. Fingleton (2009) recense des éléments économétriques empiriques révélant que la suspension des lois régissant la concurrence aux États-Unis dans les années 30 s'est traduite par un allongement de la durée de la Grande Crise⁵⁶. De même, il signale des études indiquant que lorsque les pouvoirs publics japonais ont limité la concurrence dans les secteurs ayant des difficultés structurelles dans les années 90, cela s'est soldé par une prolongation de la récession japonaise⁵⁷. En effet, les crises telles que celle que nous connaissons actuellement semblent générer des avantages à long terme en facilitant la sortie du marché d'entreprises inefficaces et en favorisant l'entrée sur le marché de concurrents nouveaux et de meilleure qualité. Une application moins rigoureuse du droit de la concurrence peut cependant interférer avec ces procédures normales de marché.

Cela étant, Fingleton fait une distinction prudente entre les banques et les autres secteurs de l'économie :

Le fait que les banques soient fondamentalement différentes des autres entreprises peut exceptionnellement justifier une intervention. La faillite d'une banque risque d'avoir des effets contagieux (en d'autres termes, elle peut entraîner des retraits massifs dans d'autres banques, contrairement à ce qui se passerait dans d'autres secteurs où la disparition d'un intervenant profiterait normalement aux intérêts de ses concurrents). L'effondrement de la confiance a entraîné à son tour une raréfaction des liquidités et de ce fait supprimé un rouage essentiel pour le bon fonctionnement du système bancaire, ce qui nous a rapproché d'un effondrement systémique.

Des considérations analogues s'appliquent lorsque l'on envisage le soutien d'autres secteurs. Les pouvoirs publics doivent minimiser l'impact concurrentiel négatif de leur intervention en choisissant la forme que leur permet le mieux de le faire. Lors de la conception des programmes de soutien, ils devraient de nouveau respecter des principes de non-discrimination en tenant compte du fait que tout appui national accroît le risque de répercussions préjudiciables dans d'autres pays étant donné l'envergure mondiale de nombreux marchés. Il existe un risque non négligeable qu'en

⁵⁵ Dans les années 30, pour tenter de sortir de la Grande Crise, l'Administration Roosevelt avait promu une rationalisation de l'économie afin de limiter la concurrence « destructive ». Les associations commerciales étaient chargées de la mise en œuvre d'un système de coopération et d'autorégulation. Les membres des associations commerciales n'étaient pas seulement incités à échanger des informations mais aussi à obéir à des codes d'éthique et des codes de concurrence équitables. Ces codes étaient conçus pour limiter les stratégies commerciales agressives et pour promouvoir la coopération et la protection des acteurs du marché. Une grande attention était accordée par ces codes d'éthique aux pratiques tarifaires, en particulier celles ayant tendance à réduire les prix, qui contribuaient à créer cette impression bien trop fréquente de « guerres des prix », « braderie des prix » et de « concurrence à couteaux tirés », comme symptômes d'un comportement commercial « non éthique ». Voir Butler, D. Shaffer, *Trade Associations and Self Regulation*, 20 Sw U.L. Rev. 289 (1991).

⁵⁶ Voir Cole et Ohanian (2004) cités dans Fingleton (2009).

⁵⁷ Voir Hayashi et Prescott (2002), Porter et al. (2000) et Porter et Sakakibara (2004) cités dans Fingleton (2009).

voulant protéger les champions et les intérêts nationaux, le soutien aux économies nationales génère une course aux subventions entre les pays avec des conséquences désastreuses en termes de déficits publics et de coûts pour les contribuables. De plus, les pouvoirs publics ne doivent pas avoir pour objectif de soutenir les entreprises qui étaient en difficulté avant la crise (ou le sont indépendamment de celle-ci). Les mesures visant à prévenir le rachat, la restructuration, la perte de part de marché ou simplement la sortie du marché des entreprises les moins efficaces sont susceptibles de nuire à l'ensemble du processus de concurrence en vertu duquel les entreprises ou les modèles d'entreprise les plus efficaces remplacent les moins efficaces. Ce processus est la clé des avantages à long terme de la concurrence pour les consommateurs et pour l'économie dans son ensemble, en termes de croissance et d'amélioration de la productivité. La politique de la concurrence peut jouer un rôle crucial pour prévenir cela. À la différence du secteur financier, il peut être plus facile d'assujettir les programmes publics à des garde-fous et autres dispositions visant à limiter les distorsions de concurrence en raison d'une plus grande standardisation des produits et d'une plus grande transparence des entreprises de production.

Questions à examiner

- Quelle devrait être la position des autorités de la concurrence face au subventionnement des entreprises ou des secteurs en difficulté ? Comment devraient-elles réagir aux efforts visant à protéger les champions nationaux et à faire obstacle aux acquisitions d'investisseurs étrangers ?
- Comment les règles de la concurrence devraient-elles s'appliquer aux acquisitions de sociétés défaillantes ou de sociétés en difficulté, dans la situation actuelle du marché des capitaux ? Comment l'impact concurrentiel négatif sur la structure du marché à moyen et long terme devrait-il être évalué lors de l'examen des fusions ou des aides d'État ?
- Le durcissement des conditions offertes sur les marchés de capitaux créera-t-il des barrières à l'entrée et au développement de l'économie réelle ? Si c'est le cas, comment faudrait-il réagir au niveau de l'application des lois régissant la concurrence ?
- Comment la politique de la concurrence devrait-elle réagir aux propositions concernant les versions modernes des politiques de gestion des « crises » ou des « cartels de rationalisation » et les programmes similaires ? Quelles leçons peut-on tirer des politiques de gestion des crises précédentes pour réduire la concurrence, telles que l'autorégulation qui a été encouragée pendant la crise des années 30 ?
- Est-il nécessaire de prendre en considération le risque d'handicaper le développement à long terme de l'économie en redynamisant des sociétés défaillantes ou en difficulté grâce à des mesures de protection publiques et, en conséquence, de désavantager d'autres entreprises en meilleure santé dans leurs rapports de concurrence ?

5. Réflexions pour l'avenir : Adaptation des règles de la concurrence, des processus et des institutions aux problèmes actuels du secteur financier

Si l'on regarde au-delà des interventions d'urgence nécessaires pour stabiliser les marchés de capitaux, la crise actuelle a montré à quel point il faut reconsidérer le rôle de la politique de la concurrence et des autorités de la concurrence sur ces marchés à moyen et long terme. Une mise en œuvre efficace de la réglementation des fusions et du droit de la concurrence après des concentrations et des nationalisations dans le secteur bancaire peut nécessiter une adaptation des règles et des établissements. La question est de savoir s'il y aura une évolution des idées concernant l'arbitrage entre concurrence et stabilité et, si oui, si la concurrence sera de nouveau limitée dans le secteur financier à l'avenir ou si des changements seront introduits dans la conception de la politique de la concurrence pour faciliter la résolution des situations de crise. Cela requiert une compréhension approfondie des causes de la crise actuelle ainsi qu'une évaluation de ses effets sur la concurrence à moyen et long terme.

5.1 *Évolutions de la politique de la concurrence dans le secteur financier pendant les deux dernières décennies et exceptions subsistantes*

Comme on l'a indiqué, il y a eu, au cours des deux dernières décennies, un changement substantiel dans les pays marqué par le fait que la politique de la concurrence a été appliquée plus efficacement dans le secteur financier. Cela a reflété le ralliement au point de vue théorique selon lequel la promotion de la concurrence ne s'exerce pas nécessairement au détriment de la stabilité et le fait que les instances de contrôle ont eu plus de possibilités pour veiller à la stabilité des banques par le biais, par exemple, de la réglementation des fonds propres avec les accords de Bâle. Dans l'ensemble, le renforcement du contrôle de la concurrence dans le secteur bancaire a réussi à révéler les comportements anticoncurrentiels et les fusions potentiellement anticoncurrentielles⁵⁸. De plus, cela semble avoir généré d'importants effets externes en contribuant à limiter le caractère discrétionnaire des politiques de contrôle par la création d'une sorte de système « de vérification et d'équilibrage » pour le fonctionnement des autorités de tutelle du secteur⁵⁹. À cet égard et pour ce qui concerne l'Europe en tout cas, la Commission a joué un rôle important pour révéler le protectionnisme national, en particulier dans le cas de certaines fusions transnationales⁶⁰.

Malgré cette tendance, il existe dans plusieurs pays quelques exceptions importantes dans la conception des règles de la concurrence pour le secteur financier et dans les institutions chargées de leur application. Au Canada, aux Pays-Bas, en Suisse et dans le cadre européen, par exemple, l'examen d'une fusion par les autorités de la concurrence peut être suspendu ou une décision négative peut être annulée en raison de préoccupations relatives à la stabilité du système. Cette « exception de stabilité » est habituellement appliquée par un organe politique tel qu'un ministère ou par l'autorité de tutelle du secteur elle-même. On peut se demander premièrement si

⁵⁸ Voir Carletti et Vives (2008) pour un examen critique des affaires analysées par la Commission européenne dans le secteur financier.

⁵⁹ Carletti *et al.* (2007) considèrent que le renforcement du contrôle des fusions sur les deux dernières décennies a contribué à limiter le pouvoir discrétionnaire des instances de contrôle sur l'issue des fusions en raison de l'absence de transparence du processus d'examen, ce qui a aussi conduit à une structuration plus efficiente des fusions qui ont eu lieu. L'analyse porte sur dix-neuf pays et sur une période allant de 1987 à 2004.

⁶⁰ BSCH/Champalimaud, ABN-AMRO/Antonveneta et BBVA/BNL constituent des exemples importants.

les objectifs de concurrence et de stabilité doivent être appréciés au cas par cas ou si l'objectif de concurrence doit plutôt toujours être subordonné à l'objectif de stabilité en cas d'opposition, comme cela se passe avec le dispositif suisse par exemple. Si les deux objectifs doivent en revanche être évalués, alors l'identité de l'institution chargée de prendre la décision finale est de toute évidence essentielle pour déterminer l'importance accordée aux objectifs de stabilité et de concurrence. En principe, on peut penser qu'un organe politique est plus susceptible d'accorder une importance équitable aux deux objectifs au moment de prendre une décision sur un cas spécifique que l'autorité de tutelle d'un secteur, mais la thèse est complexe et beaucoup de choses peuvent dépendre de la réputation des établissements concernés et du niveau de responsabilisation, de corruption et de prise en otage de la réglementation dans un pays donné. Il y a, dans le cadre européen, un autre problème qui consiste à savoir si l'exception de stabilité doit être appliquée par une sorte d'autorité supranationale plutôt que par les États membres, compte tenu du niveau d'intégration des marchés de capitaux et des effets à l'échelon supranational des fusions examinées par la Commission. Le problème est lié au débat actuel de savoir s'il est nécessaire d'avoir une autorité de tutelle bancaire européenne, également au vu de la tentative de certains États membres d'appliquer l'exception de stabilité pour faire obstacle au processus d'intégration financière⁶¹.

5.2 Questions concernant l'avenir

Plusieurs autres questions importantes se posent lorsque l'on examine ces exceptions. Premièrement, en supposant que certaines limites dans l'application des règles de la concurrence au secteur financier soient justifiées, on peut se demander si on ne devrait pas tenter plus systématiquement d'essayer de prévenir la survenance des crises plutôt que de n'avoir que des procédures d'exception pour des instruments qui sont plus généralement utilisés pour la gestion des crises tels que les fusions et le soutien des pouvoirs publics. En d'autres termes, il pourrait être important de reconsidérer l'arbitrage entre concurrence et stabilité et s'il existe un arbitrage dans lequel la concurrence accroît le risque de faillite des banques – tout du moins après avoir atteint un certain seuil – il peut alors valoir la peine de limiter une concurrence excessive par le biais, par exemple, d'une réglementation appropriée. Le risque est cependant de revenir à une situation de protectionnisme et de tolérance à l'égard d'abus de puissance commerciale ou d'ententes comme cela se passait avant la libéralisation.

Deuxièmement, en ce qui concerne plus généralement les objectifs de la politique de la concurrence, en particulier dans le secteur financier, la question est de savoir si cette politique doit se concentrer exclusivement sur le bien-être des ménages ou rechercher aussi d'autres objectifs tels qu'une stabilité globale du système et de l'économie. Cela pourrait être fait de différentes manières. On peut par exemple intégrer explicitement des objectifs autres que le bien-être des ménages dans la conception par les institutions de la politique de la concurrence. On peut autrement laisser les autorités de la concurrence se concentrer sur le bien-être des ménages et demander à une autre institution ou à un organe politique d'évaluer en tant que de besoin l'importance de ce bien-être par rapport à d'autres sujets de préoccupation. La première possibilité implique que les autorités de la concurrence intègrent des objectifs autres que le souci de la promotion de la concurrence dans leurs décisions, alors que la seconde implique d'associer une autre institution à ce processus. On trouve des exemples des deux systèmes dans les modèles institutionnels existants dans différents pays en plus de ceux qui sont déjà décrits ci-dessus pour le Canada, les Pays-Bas, la Suisse et le cadre européen, lesquels s'appliquent plus spécifiquement au

⁶¹ Voir Vives (2001) et Carletti et Vives (2008).

seul secteur financier. En Autriche, par exemple, une concentration peut être autorisée si elle est indispensable pour la compétitivité internationale des entreprises concernées et justifiable d'un point de vue macroéconomique. En ce qui concerne la participation d'organismes tiers, au Royaume-Uni, le ministre du Commerce et de l'Industrie conserve le pouvoir de statuer sur les fusions impliquant des intérêts publics, alors que l'Office of Fair Trade (Bureau de la concurrence) et la Commission de la concurrence n'ont qu'un pouvoir consultatif⁶².

Il est difficile de juger *a priori* quel système permet en dernière analyse d'élargir au mieux les objectifs de la politique de la concurrence dans le secteur financier. D'une part, un élargissement des objectifs des autorités de la concurrence au-delà du bien-être des ménages présente l'intérêt de maintenir les éventuels arbitrages entre des considérations de concurrence et d'autres considération au sein de la même institution (avec pour éventuel avantage d'accorder plus d'attention à la concurrence). D'autre part, cela peut cependant avoir pour conséquence préjudiciable d'intensifier la pression sur les autorités de la concurrence et donc le risque d'une prise en otage de la réglementation. De plus, les autorités de la concurrence risquent de ne pas être les mieux placées pour apprécier les effets macroéconomiques d'une concentration, d'une entente ou de toute initiative des pouvoirs publics en raison d'un manque d'informations complètes ou de compétences. À cet égard, une certaine forme de coopération entre les autorités de la concurrence et les autorités de tutelle semble inévitable.

Une question liée concerne la nécessité pour les autorités de la concurrence de s'adapter à l'évolution des marchés de capitaux. À cet égard, les innovations financières et les changements intervenus dans la structure des marchés n'ont sans doute pas toujours été pris en compte dans les décisions et les interventions passées. Par exemple, le contrôle des fusions reste encore très axé sur les effets de la concentration sur les services bancaires aux particuliers et, plus spécifiquement, sur les dépôts et les prêts aux petites et moyennes entreprises. Cela se justifie certainement par l'existence de coûts de changement de prestataire et de prêts dont l'octroi est basé sur l'ancienneté et la qualité des relations, mais il est également essentiel d'avoir conscience de l'importance croissante des services bancaires électroniques et en ligne ainsi que d'autres formes d'innovations susceptibles de faire évoluer les structures des services bancaires aux particuliers. À ce sujet, la politique de la concurrence peut également essayer d'influer sur la structure des systèmes financiers en supprimant, par exemple, les barrières à l'entrée ou en facilitant, pour les déposants, les procédures de changement de prestataire. Cela étant, faciliter davantage le changement de prestataire risque aussi d'induire une plus grande instabilité chez les dépositaires, qui peuvent alors être incités à retirer leurs fonds plus aisément, et donc exacerber de simples problèmes de manque de liquidités dans des établissements financiers.

Une dernière question consiste à savoir si les autorités de la concurrence doivent accorder, en particulier compte tenu de la crise actuelle, plus d'attention aux risques pris par les établissements financiers. Étant donné les caractéristiques des services financiers, il se peut que les prix ne soient pas totalement révélateurs de la situation concurrentielle sur les marchés de capitaux, si on les considère séparément. Un établissement financier proposant des taux de rémunération des dépôts élevés, de faibles taux de prêt ou un accès facile au crédit peut prendre des risques importants au niveau de son actif, ce qui peut gêner plutôt que de promouvoir la concurrence sur le moyen et long terme.

⁶² Voir Carletti *et al.* (2007).

Outre les réponses des lois régissant la concurrence évoquées ici, il est également utile de réfléchir aux stratégies de sortie des problèmes de distorsion de concurrence nés pendant la crise.

5.3 **Stratégies de sortie pour résoudre les problèmes de distorsion de concurrence créés par les réponses à la crise**

À période exceptionnelle, mesures exceptionnelles. Cependant, lorsque les marchés de capitaux se stabiliseront, de nombreuses mesures exceptionnelles ne seront plus nécessaires pour atteindre les principaux objectifs des pouvoirs publics, comme s'assurer que les établissements financiers ne manquent pas de liquidités, sont solvables et prêtent à l'économie réelle. Les pouvoirs publics souhaiteront alors réfléchir à la manière de supprimer les effets anticoncurrentiels qui ont pu apparaître pendant la crise. Sans de tels plans de sortie ou mesures d'incitation, les entreprises financières pourraient en fait devenir accoutumées aux aides d'État et les distorsions de concurrence pourraient être exacerbées avec le temps. Par exemple, si le coût des aides d'État est inférieur aux prix de marché normaux, même lorsque les marchés se stabiliseront, les entreprises financières continueront à rechercher ces aides d'État et celles qui réussiront le mieux à les obtenir pourraient profiter d'un avantage concurrentiel indu. Des stratégies de sortie seront nécessaires pour prévenir les distorsions de concurrence et promouvoir un meilleur fonctionnement du marché.

Un certain nombre d'interventions des pouvoirs publics susceptibles de faire du tort à la concurrence entre entreprises financières ont déjà eu lieu. D'autres pourraient être engagées à l'avenir lorsque l'on dévoilera de nouvelles stratégies, en particulier lorsque le soutien de l'État sera aussi étendu aux entreprises non financières⁶³. Alors que la crise se propage et ralentit l'activité de l'économie réelle, le ciblage des aides d'État s'oriente rapidement vers les secteurs ayant des problèmes structurels, tels que la construction automobile et les compagnies aériennes, qui sont menacés d'insolvabilité. L'un des principes clés est de distinguer deux types différents d'aides : celles destinées aux entreprises financières pour des raisons systémiques et celles destinées aux entreprises non financières pour des problèmes structurels. Pour que les entreprises non financières reçoivent une aide, il convient au préalable que l'aide soit conditionnée par la mise en œuvre de réformes fondamentales de la structure d'une industrie viable. S'assurer que des réformes structurelles promeuvent la viabilité à long terme de ces entreprises fait partie intégrante d'une stratégie de sortie. Les formes d'aide qui ont été commentées dans le présent document incluent :

- la nationalisation d'établissements financiers et d'entreprises non financières
- des injections de capitaux pilotées par les pouvoirs publics⁶⁴

⁶³ Ce soutien inclut les récents prêts américains à GM et Chrysler venant des fonds dégagés en vertu de la loi « Emergency Economic Stabilization Act of 2008 » (H.R. 1424). La Commission européenne a récemment publié des lignes directrices compte tenu de l'élargissement de la crise, Communication de la Commission – Cadre communautaire temporaire pour les aides d'État destinées à favoriser l'accès au financement dans le contexte de la crise économique et financière actuelle, (JO C 16, 22-1-2009, p.1).

⁶⁴ Dans l'Union européenne, les décisions de concurrence concernées ont inclus la Décision de la Commission du 13 octobre 2008 concernant l'aide N 507/08 *Soutien financier au secteur bancaire du Royaume-Uni* (JO C 290, 13-11-2008, p. 4), la Décision de la Commission du 27 octobre 2008 concernant l'aide N 512/08 *Mesures de soutien en faveur des établissements financiers en Allemagne* (JO C 293, 15-11-2008, p. 2) et la Décision de la Commission du 19 novembre 2008 concernant l'aide N 560/08 *Mesures de soutien en faveur des établissements de crédit en Grèce*, la Décision de la Commission du 12 novembre 2008 concernant l'aide N 528/08

- un élargissement de l'accès au guichet de l'escompte
- des garanties de prêts interbancaires, et
- l'acquisition par l'État d'actifs dits « toxiques »⁶⁵.

Des fusions susceptibles de créer des distorsions de concurrence ont également eu lieu, souvent avec la participation ou la bénédiction de l'État. On prendra comme exemple les « mégafusions » dans le cadre desquelles les établissements financiers dotés de bilans solides sont fusionnés avec des établissements plus faibles⁶⁶. Il est essentiel de réfléchir à des stratégies de sortie de mégafusions anticoncurrentielles et concevoir de telles stratégies étant donné qu'elles sont plus structurelles que d'autres formes de gestion des crises. À cet égard, les nationalisations sont préférables aux mégafusions car elles créent une puissance commerciale moindre et fournissent une garantie de solvabilité plus évidente. Cependant, les nationalisations ont tendance à favoriser une mainmise excessive des pouvoirs publics sur les décisions opérationnelles des établissements financiers et peuvent grever les comptes de l'État.

Il n'est peut-être pas très judicieux de concevoir des stratégies qui prévoient clairement et directement une sortie des fusions anticoncurrentielles. Les actions les plus directes (démantèlement dans le cas de certaines mégafusions) peuvent avoir pour effet de geler d'autres fusions éventuellement salutaires. Les autorités de la concurrence hésitent généralement à remettre en question de manière rétrospective de fusions en raison de cet effet « réfrigérant » et de peur que la remise en question des fusions qui ont déjà été réalisées, en particulier s'il y a eu approbation préalable, ne soit injuste.

Dans le passé, les entreprises étaient autorisées à coopérer plus librement et à adopter une conduite qui pouvait limiter l'entrée ou le développement de nouvelles entreprises dans le cadre de tentatives visant à combattre des crises systémiques. Mais autoriser des entreprises à adopter une conduite anticoncurrentielle, comme la conclusion d'ententes et l'abus de position dominante, sur les marchés de capitaux ou sur les marchés de l'économie réelle peut avoir des effets préjudiciables immédiats sur les ménages (qui ne bénéficieront pas de produits meilleurs et plus nombreux à des prix plus faibles) et sur l'économie dans son ensemble (qui ne tirera aucun profit en termes de croissance et d'amélioration de la productivité à long terme). Les pouvoirs publics doivent réellement s'engager à préserver les avantages de la concurrence.

relative aux Pays-Bas, *Aide en faveur de ING Groep N.V.*, la Décision de la Commission du 25 novembre 2008 concernant l'aide NN 68/08 *Aide de l'État de la Lettonie en faveur de JSC Parex Banka*. La Communication de la Commission du 13 octobre – Application des règles en matière d'aides d'État aux mesures prises en rapport avec les institutions financières dans le contexte de la crise financière mondiale (JO C 270, 25-10-2008, p.8) et les principes de la Commission européenne sont décrits dans la Communication de la Commission du 5 décembre – Recapitalisation des établissements financiers dans le contexte de la crise financière actuelle : limitation de l'aide au minimum nécessaire et garde-fous contre les distorsions indues de la concurrence (JO C 10, 15-01-2009 p.2).

⁶⁵ Certaines juridictions considèrent que les garanties sur les dépôts des particuliers sont des aides d'État. Cette caractérisation mérite d'être étudiée de plus près étant donné que les garanties sur les dépôts ont un effet dissuasif important sur les retraits de panique et dans la mesure où les déposants ordinaires peuvent ne pas être capables d'évaluer les risques des différents établissements de dépôt.

⁶⁶ De nouvelles mégafusions pourraient intervenir entre entreprises non financières dont l'une serait une entreprise défaillante.

Dans le meilleur des cas, les stratégies de sortie seront prises en compte pendant les opérations de sauvetage et de réorganisation⁶⁷. Un certain nombre de stratégies de sortie proconcurrentielles méritent qu'on s'y intéresse. Bon nombre d'entre elles ont déjà été adoptées dans le cadre de mesures de lutte contre la crise, mais leur adoption est loin d'être générale et les méthodes utilisées (ex : pour les opérations de fixation des prix) varient considérablement entre les juridictions, ce qui peut créer des distorsions de concurrence au niveau international – nécessitant des études supplémentaires. Une stratégie à laquelle peu d'attention a été consacrée consiste à protéger la concurrence sur le marché intérieur des capitaux en privilégiant les acquisitions internationales de banques domestiques affaiblies⁶⁸.

La liste suivante recense – de manière non exhaustive – un certain nombre de stratégies de sortie proconcurrentielles possibles. Elle ne s'attache qu'aux stratégies de sortie considérées comme les plus essentielles pour promouvoir la concurrence. Les stratégies de sortie peuvent être différentes pour les entreprises financières et les entreprises non financières. Le mieux est d'examiner ces stratégies conjointement avec les autorités de la concurrence. Les stratégies de sortie ayant d'autres objectifs, comme améliorer le gouvernement d'entreprise, sont également de première importance.

Stratégies de sortie proconcurrentielles

1. Sortie des dispositifs publics

a) *Vendre les participations de l'État dans les établissements nationalisés :*

- dans un délai raisonnable, transparent et prévisible pour limiter la durée pendant laquelle il peut y avoir des distorsions de concurrence,
- en s'assurant que le droit de la concurrence s'applique pour garantir que les désinvestissements de l'État ne réduisent pas la concurrence de marché,
- en s'assurant que les problèmes structurels de concurrence existants (ex : liés à une puissance commerciale excessive) sont supprimés avant ou pendant la privatisation.

b) *Apporter des capitaux ou d'autres aides spéciales, selon ce qui est nécessaire, tout en :*

- fournissant des incitations, en particulier financières, qui encourageront les

⁶⁷ Les injections de capitaux réalisées sous la forme de l'émission d'actions privilégiées au profit de l'État peuvent promouvoir un système de sortie prévoyant le plus tôt possible le règlement des montants dus à l'État et la suppression des autres restrictions (ex : sur les dividendes ou les rémunérations des cadres supérieurs) – ce qui motiverait les établissements financiers à éliminer la participation de l'État. Les versements pourraient augmenter progressivement dans le temps pour encourager la transition vers une participation de capitaux privés. Voir la Communication de la Commission du 5 décembre – Recapitalisation des établissements financiers dans le contexte de la crise financière actuelle : limitation de l'aide au minimum nécessaire et garde-fous contre les distorsions indues de la concurrence (JO C 10, 15-01-2009 p.2).

⁶⁸ Même si les fusions internationales soulèvent des questions complexes sur la répartition des actifs en cas d'insolvabilité, elles peuvent limiter l'accroissement de la puissance commerciale.

établissements bénéficiaires à préférer les investisseurs privés,

- examinant régulièrement l'utilité de maintenir des fonds publics et des garanties, et en cherchant à savoir si les financements et garanties publics gênent un retour rapide à des conditions de marché normales,
- conditionnant l'aide aux entreprises non financières à des restructurations pour garantir la viabilité du plan d'entreprise futur,
- limitant les proportions dans lesquelles les subventions d'État peuvent être utilisées à des fins autres que celles visées par les pouvoirs publics⁶⁹,
- limitant le rôle de l'État dans la gestion opérationnelle au jour le jour des entreprises aidées, et
- s'assurant que des mesures d'incitation financière existent pour les entreprises recevant un appui pour rembourser les investissements de l'État ou les prêts cautionnés par l'État.

c) *Réduire l'apport de capitaux ou d'autres soutiens spéciaux lorsque :*

- les inquiétudes d'ordre systémique s'estompent,
- les établissements sont solvables et disposent de plus de liquidités, et
- le crédit à l'économie réelle commence à redevenir normale.

d) *Arrêter d'apporter des capitaux ou d'autres soutiens spéciaux lorsque :*

- il n'y a pas d'inquiétudes d'ordre systémique,
- les établissements sont clairement solvables et les problèmes de liquidités sont résolus,
- la confiance à l'égard des contreparties est revenue,
- l'activité d'une entreprise n'est fondamentalement pas viable à l'avenir, et
- le crédit à l'économie réelle fonctionne normalement.

e) *Examiner les réglementations des marchés financiers et les structures de la réglementation concernant des restrictions inutiles ou involontaires à la concurrence⁷⁰.*

2. Sortie des dispositifs privés anticoncurrentiels

a) *Éviter les structures d'entreprise anticoncurrentielles en préférant les rachats de banques domestiques par des banques internationales lorsque les rachats domestiques risquent d'accroître la puissance commerciale.*

⁶⁹ Cela peut se produire lorsque des établissements trouvent un moyen pour emprunter à des taux inférieurs aux taux normalement en vigueur sur le marché dans une juridiction et transfèrent des capitaux pour des activités dans une autre juridiction.

⁷⁰ Afin de promouvoir la rigueur de ce processus d'examen, les pouvoirs publics peuvent utiliser des instructions de réglementation pro concurrentielle, telles que celles contenues dans le *Manuel pour l'évaluation de la concurrence* de l'OCDE (www.oecd.org/competition/toolkit).

b) *Dans la mesure où des mégafusions anticoncurrentielles ont déjà eu lieu, promouvoir l'accès de nouveaux entrants sur le marché susceptibles de réduire les problèmes de concurrence créés par ces fusions en :*

- abaissant les barrières à l'entrée au secteur bancaire liées à la réglementation, tant au niveau de la réglementation officielle que des procédures,
- élargissant l'accès à des informations précises disponibles sur la solvabilité des PME et des ménages, et
- s'assurant que les coûts de changement de prestataire sont limités, en mettant par exemple en œuvre un dispositif qui réduit les coûts non pécuniaires du changement d'établissement bancaire (ex : en appliquant des « modules de transfert de comptes »).

c) *Réfléchir, de manière coordonnée à l'échelle internationale, pour savoir si une séparation structurelle est nécessaire pour les activités de banque d'investissement qui sont localisées dans une banque de dépôt. S'il n'existe pas de séparation structurelle, les banques d'investissement peuvent effectivement avoir accès à des lignes de crédit à faible coût des banques centrales et à des garanties auxquelles les banques d'investissement indépendantes n'ont pas accès. Permettre aux banques d'investissement qui exercent leurs activités au sein d'un établissement de dépôt de bénéficier de ses niveaux globalement faibles de taux d'intérêt génère des distorsions de concurrence par rapport aux banques d'investissement indépendantes et crée des incitations potentiellement discutables à cacher des activités à risque, sans transparence, au sein d'entités moins risquées de plus large envergure. Une solution qui permettrait d'éviter de créer une loi internationale du type « Glass-Steagall Act » serait de promouvoir une structure de société holding non opérationnelle dans laquelle les composantes des établissements financiers, y compris la division banque de dépôt et la division banque d'investissement, seraient des filiales d'une société-mère non opérationnelle et emprunteraient en leur propre nom sans passer par la société-mère ou d'autres membres du groupe.*

Questions à examiner

- Quels enseignements les autorités de la concurrence ont-elles tiré des décisions de fusion dans les secteurs des services financiers? Comment ont-elles géré les interactions entre les marchés de capitaux et leur évolution ?
- En quoi une participation de l'État affecte-t-elle la concurrence ? L'opération consistant à faire passer un certain nombre d'entreprises individuelles sous le contrôle de l'État doit-elle faire l'objet d'une déclaration obligatoire « de fusion » ?
- Comment la politique de la concurrence peut-elle chercher à améliorer les conditions de la concurrence dans le secteur financier, en réduisant par exemple les coûts de changement de prestataire ou en améliorant l'accès aux données sur la solvabilité ?
- Les autorités de la concurrence doivent-elles élargir le concept de bien-être des ménages pour y inclure les avantages macroéconomiques de la garantie de la stabilité du système ?
- En ce qui concerne la relation entre les autorités de tutelle du secteur financier et les autorités de la concurrence :
 - Comment le rôle des autorités de la concurrence interagit-il avec le rôle et les attributions des instances et des autorités de tutelle responsables des services financiers, des marchés des valeurs mobilières et de matières premières, de la politique monétaire, de la stabilité financière et des normes comptables ? Quelles devraient être les responsabilités respectives et la portée de la coordination entre les autorités de la concurrence et ces autorités de tutelle ? Les autorités de la concurrence devraient-elles développer des compétences internes concernant les marchés de capitaux ?
 - Quels sont les obstacles juridiques et pratiques au fait que les autorités de la concurrence et les autorités de tutelle partagent des informations et une analyse des marchés, et travaillent ensemble pour élaborer des initiatives et des interventions en matière de politiques ? Quelle est la meilleure manière pour les autorités de la concurrence de participer à un plaidoyer coordonné en faveur de la concurrence ?
 - Avec le renforcement des instances de contrôle et de réglementation des marchés de capitaux, quelle est la meilleure façon de coordonner les objectifs des politiques régissant la concurrence et la sécurité du système financier ?

Références

- Akerlof, G. (1970). « The Market for `Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism », *Quarterly Journal of Economics*, 89, 488-500.
- Allen F. et E. Carletti (2006). « Credit Risk Transfer and Contagion » *Journal of Monetary Economics* 53, 89-111.
- Allen F. et E. Carletti (2008a). « Mark-to-Market Accounting and Cash-in-the-Market Pricing », *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 358-378.
- Allen F. et E. Carletti (2008b). « [La valorisation aux prix de marché convient-elle aux institutions financières ?](#) », *Banque de France - Revue de la stabilité financière*, 12, 1-6.
- Allen F. et E. Carletti (2008c). « The Role of Liquidity in Financial Crises », prochainement dans *Maintaining Stability in a Changing Financial System*, Débats du symposium économique 2008 de la Banque de Réserve Fédérale de Kansas City.
- Allen F. et D. Gale (1998). « Optimal Financial Crises », *Journal of Finance*, 47, 1245-1284.
- Allen F. et D. Gale (2000). « Financial Contagion », *Journal of Political Economy*, 108, 1-34.
- Allen, F. et D. Gale (2004a). « Competition and Stability », *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(3), 453-480.
- Allen, F. et D. Gale (2004b). « Financial Fragility, Liquidity and Asset Prices », *Journal of the European Economic Association*, 2, 1015-1048.
- Bagehot, G. (1873), *London Street: A description of the money market*, H.S. King, Londres.
- Barth J.R., G. Caprio et R. Levine (2004). « Bank Regulation and Supervision: What Works Best? », *Journal of Financial Intermediation*, 13, 205-248.
- Beck, T., A. Demirguc-Kunt, et R. Levine (2004). « Bank Concentration, Competition and Crises », *Journal of banking and Finance*, 30, 1581-1603.
- Bianco, M., F. Ghezzi et P. Magnani (1998). « L'Applicazione della Disciplina Antitrust nel Settore Bancario Statunitense », dans M. Polo (ed), *Industria Bancaria e Concorrenza*, Bologne: Il Mulino, 143-258.
- Blundell-Wignall, A. et Atkinson, P. (2008) « The Sub-prime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform. », dans *Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008*, Ed. Reserve Bank of Australia, pp. 55-102.
- Boyd J. et M. Gertler, 1993, « U.S. Commercial Banking: Trends, Cycles and Policy », Document de travail du NBER, n. 4404.
- Boyd, J.H. et G. De Nicoló (2005). « The theory of bank risk-taking and competition revisited », *Journal of Finance*, 60 (3), 1329-1343.
- Broecker, T. (1990). « Creditworthiness tests and interbank competition », *Econometrica*, 58, 429-452.

- Brusco S. et F. Castiglionesi (2007). « Liquidity Coinsurance, Moral Hazard and Financial Contagion », *Journal of Finance*, 62, 2275-2302.
- Caminal, R. et C. Matutes (2002). « Market Power and Banking Failures », *International Journal of Industrial Organization*, 20(9), 1341-1361.
- Carletti, E. (2008). « Competition and Regulation in Banking », dans A. Thakor et A. Boot (dir. pub.), *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, Elsevier, 449-482.
- Carletti, E. et P. Hartmann (2002). « Competition and Stability: What's Special About Banking? », dans P. Mizen (dir. pub.), *Monetary History, Exchange Rates and Financial Markets: Essays in Honour of Charles Goodhart*, vol. 2, Cheltenham, Royaume-Uni : Edward Elgar, 202-229.
- Carletti E., P. Hartmann et S. Ongena (2007). « The Economic Impact of Merger Control », Institut universitaire européen
- Carletti E. et X. Vives (2008). « Regulation and Competition Policy in the Banking Sector », dans X. Vives (dir. pub.), *Assessment and Perspectives of Competition Policy in Europe*, Oxford University Press.
- Chari V.V. et R. Jagannathan (1988). « Banking Panics, Information and Rational Expectations Equilibrium », *Journal of Finance*, 43, 749-763.
- Cifuentes, R., G. Ferrucci, et H. Shin (2005). « Liquidity Risk and Contagion », *Journal of European Economic Association* 3.
- Coffee, J. C. (2008) « Turmoil in the U.S. Credit Markets: The Role of the Credit Rating Agencies », Allocution devant la Commission des affaires bancaires, du logement et des affaires urbaines du Sénat des États-Unis, 22 avril.
- Cole H. et L. Ohanian (2004). « New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis », *Journal of Political Economy*, 112, 779-816.
- Degryse, H. (1996). « On the Interaction Between Vertical and Horizontal Product Differentiation: An Application to Banking », *Journal of Industrial Economics*, 44(2), 169-182.
- Degryse H. et S. Ongena (2007). Note de référence - « Table ronde sur la concurrence et la réglementation dans le secteur de la banque de réseau », OCDE, 15-58.
- Degryse H. et S. Ongena (2008), « [Competition and Regulation in the Banking Sector: A Review of the Empirical Evidence on the sources of bank rents](#) », dans A. Thakor et A. Boot (dir. pub.), *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, Elsevier, 483-542.
- Dell'Ariccia, G. (2001). « Asymmetric Information and the Structure of the Banking Industry », *European Economic Review*, 45, 1957-1980.
- Diamond, D.W. et P.H. Dybvig (1983). « Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity », *Journal of Political Economy*, 91, 401-419.
- Fingleton, J. (2009). « Competition Policy in Troubled Times », allocution du 20 janvier 2009 disponible à l'adresse www.oft.gov.uk/shared_of/speeches/2009/spe0109.pdf.
- Edwards F. et F. Mishkin, 1995, « The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy », *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 1, 27-45.

- Freixas, X., B. Parigi et J. Rochet (2000). « Systemic Risk, Interbank Relations and Liquidity Provision by the Central Bank », *Journal of Money, Credit and Banking* 32, 611-38.
- Goldstein, I. et A. Pauzner (2005). « Demand deposit contracts and the probability of bank runs », *Journal of Finance*, 60, 1293-1328.
- Goodhart C.A.E. (1987). « Why do Banks need a Central Bank? », *Documents économiques d'Oxford*, 39, 75-89.
- Gorton G. (1988). « Banking panics and business cycles », *Documents économiques d'Oxford*, 40, 751-781.
- Hanazaki K. et A. Horiuchi (2003). « A Review of Japan's Bank Crisis from the Governance Perspective », *Pacific-Basin Finance Journal*, 11, 305-325.
- Hayashi F. et E. Prescott (2002). « The 1990s in Japan: A Lost Decade », *Review of Economic Dynamics*, 5, 206-235.
- Hellman, T.F., K. Murdock et J. Stiglitz (2000). « Liberalization, Moral Hazard in Banking and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough? », *American Economic Review*, 90(1), 147-165.
- Jacklin C.J. et S. Bhattacharya, 1988, « Distinguishing Panics and Information-based Bank Runs: Welfare and Policy », *Journal of Political Economy*, 96, 568-592.
- Jensen M. et W. Meckling (1976). « Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Keeley, M. (1990). « Deposit Insurance, Risk and Market Power in Banking », *American Economic Review*, 80, 1183-1200.
- Lagunoff, R. et S. Schreft (2001). « A Model of Financial Fragility », *Journal of Economic Theory* 99, 220-264.
- La Porta, R. F. Lopez-De-Silanes et A. Shleifer (2002). « Government Ownership of Banks », *Journal of Finance* 57, 265-301.
- Matutes, C. et A.J. Padilla (1994). « Shared ATM Networks and Banking Competition », *European Economic Review*, 38, 1057-1069.
- Matutes, C. et X. Vives (1996). « Competition for Deposits, Fragility, and Insurance », *Journal of Financial Intermediation*, 5, 184-216.
- Matutes, C. et X. Vives (2000). « Imperfect Competition, Risk Taking and Regulation in Banking », *European Economic Review* 44. 1, 1-34.
- Porter, M., H. Takeuchi et M. Sakakibara (2000). « Can Japan Compete? », Basingstoke, Angleterre : Macmillan and Basic Books and Perseus Publishing, New York.
- Porter M. et M. Sakakibara (2004). « Competition in Japan », *Journal of Economic Perspectives*, 18, 27-50.
- Rochet J.C. et J. Tirole (1996), « Controlling Risk in Payment Systems », *Journal of Money, Credit and Banking*, 28, 832-862.
- Rochet, J.C. et J. Tirole (2002). « Cooperation Among Competitors: The Economics of Credit Card Associations », *RAND Journal of Economics*, 33(4), 1-22.
- Sharpe S.A. (1990) « Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships », *Journal of Finance*, 45, 1069-1087.
- Vives, X. (2001b). « Restructuring Financial Regulation in the European Monetary Union », *Journal of Financial Services Research*, 19(1), 57-82.

CONTACTS

Bernard.Phillips@oecd.org

Patricia.Heriard-Dubreuil@oecd.org

POUR PLUS D'INFORMATIONS

www.oecd.org/daf/reponsecrise

www.oecd.org/concurrence

